Business Administration (Major Paper V/ Minor Paper II)

Financial Management

व्यवसाय प्रशासन

(मेजर पेपर V / मायनर पेपर II)

वित्तीय व्यवस्थापन



लेखक आणि प्रकाशक

सिद्धिविनायक शशिकांत शिंदे

शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर यांनी राष्ट्रीय शिक्षण धोरण (NEP) 2020
अंतर्गत जून 2024 पासून लागू केलेल्या नवीन अभ्यासक्रमानुसार

शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर यांनी राष्ट्रीय शिक्षण धोरण (NEP) 2020

अंतर्गत जून 2024 पासून लागू केलेल्या नवीन अभ्यासक्रमानुसार

व्यवसाय प्रशासन

(मेजर पेपर V / मायनर पेपर II)

वित्तीय व्यवस्थापन

लेखक आणि प्रकाशक

सिद्धिविनायक शशिकांत शिंदे

सहाय्यक प्राध्यापक, कन्या महाविद्यालय

एम. कॉम., नेट, सेट

पीएच.डी. विद्यार्थी आणि संशोधन अभ्यासक

ISBN: 978-93-5626-655-1

Book Title: **व्यवसाय प्रशासन (मेजर पेपर V / मायनर पेपर II) - वित्तीय व्यवस्थापन**

(Business Administration (Major Paper V/ Minor Paper II) – Financial Management)

Edition: JANUARY 2026
Price: Rs.70/- Only

Type Setting & Layout:
Mr. Pavankumar Shashikant Shinde
Flat No.9, Vishwanath Apartment, Jai-Hind Colony,
Vishrambag, Sangli 416415

Published By
Mr. Siddhivinayak Shashikant Shinde
Flat No.9, Vishwanath Apartment, Jai-Hind Colony,
Vishrambag, Sangli 416415
Contact: 8483864969
Email ID: siddhi8711@gmail.com

Printed By
Self Published & Printed

प्रस्तावना

राष्ट्रीय शिक्षण धोरण (NEP) 2020 अंतर्गत शिक्षणपद्धतीत मूलभूत आणि सकारात्मक बदल घडवून आणण्याचा प्रयत्न करण्यात आला आहे. या धोरणाचा मुख्य उद्देश विद्यार्थ्यांमध्ये केवळ विषयज्ञान निर्माण करणे एवढाच नसून, त्यांच्यामध्ये विश्लेषणात्मक विचारशक्ती, निर्णयक्षमता, व्यावहारिक कौशल्ये आणि मूल्याधारित दृष्टिकोन विकसित करणे हा आहे. याच धोरणाच्या अनुषंगाने शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर यांनी जून 2024 पासून नवीन अभ्यासक्रम अंमलात आणला असून, त्यातील एक महत्त्वाचा विषय म्हणजे "व्यवसाय प्रशासन (मेजर पेपर V / मायनर पेपर II) – वित्तीय व्यवस्थापन" हा होय.

वित्तीय व्यवस्थापन हा व्यवसाय प्रशासनाचा कणा मानला जातो. कोणताही व्यवसाय यशस्वी होण्यासाठी निधीचे नियोजन, उभारणी, वापर व नियंत्रण हे अत्यंत महत्त्वाचे घटक असतात. कमाल नफा, कमाल संपत्ती, भांडवल संरचना, भांडवलीकरण, गुंतवणूक निर्णय, वित्तीय व्यवस्थापकाची भूमिका यांसारख्या संकल्पना विद्यार्थ्यांना केवळ सैद्धांतिक पातळीवर नव्हे तर व्यावहारिक दृष्टिकोनातून समजणे आवश्यक आहे. ही गरज लक्षात घेऊन हे पुस्तक नव्या अभ्यासक्रमाच्या चौकटीत, सोप्या भाषेत, सविस्तर स्पष्टीकरणासह तयार करण्यात आले आहे.

या पुस्तकामध्ये प्रत्येक घटक सुस्पष्ट, क्रमबद्ध आणि विद्यार्थ्यांना सहज समजेल अशा पद्धतीने मांडण्याचा पुरेपूर प्रयत्न करण्यात आला आहे. आवश्यक ठिकाणी उदाहरणे, सूत्रे, मुद्देसूद स्पष्टीकरण, तुलना तक्ते आणि व्यावहारिक दृष्टिकोन यांचा समावेश करण्यात आला आहे. विशेषतः बी.कॉम. विद्यार्थ्यांना परीक्षाभिमुख तयारीसोबतच व्यावसायिक जगतात उपयुक्त ठरणारे ज्ञान मिळावे, हा या पुस्तकाचा मुख्य उद्देश आहे.

हे पुस्तक अध्यापन करणाऱ्या प्राध्यापकांनाही मार्गदर्शक ठरेल, तसेच स्वयंअध्ययन करणाऱ्या विद्यार्थ्यांसाठी उपयुक्त ठरेल, अशी अपेक्षा आहे. या पुस्तकाच्या माध्यमातून विद्यार्थ्यांना वित्तीय व्यवस्थापनाची भक्कम पायाभरणी करता येईल आणि त्यांचे शैक्षणिक तसेच व्यावसायिक जीवन अधिक सक्षम होईल, हीच सदिच्छा.

जानेवारी 2026

सिद्धिविनायक शशिकांत शिंदे
लेखक

अनुक्रमणिका

घटक 1 — वित्तीय व्यवस्थापनाची ओळख

♦ वित्तीय व्यवस्थापनाचा अर्थ ♦ वित्तीय व्यवस्थापनाचे स्वरूप व वैशिष्ट्ये ♦ वित्तीय व्यवस्थापनाची कार्ये ♦ वित्तीय व्यवस्थापनाचे महत्त्व ♦ वित्तीय व्यवस्थापनाच्या जबाबदाऱ्या ♦

आधुनिक व्यवसाय जगतात वित्तीय व्यवस्थापन ही अत्यंत महत्त्वाची व मूलभूत संकल्पना मानली जाते. कोणताही व्यवसाय केवळ कल्पनेवर किंवा कौशल्यावर उभा राहत नाही, तर त्यामागे आर्थिक साधनसंपत्तीचा भक्कम आधार आवश्यक असतो. व्यवसाय सुरू करण्यापासून ते त्याचा विस्तार, आधुनिकीकरण व दीर्घकालीन टिकाव यासाठी वित्तीय आवश्यकता भासते. या वित्ताचा योग्य वापर, नियोजन व नियंत्रण करण्यासाठी जी शास्त्रीय प्रक्रिया वापरली जाते, तिलाच वित्तीय व्यवस्थापन असे म्हणतात. वित्तीय व्यवस्थापन समजून घेण्यासाठी प्रथम व्यवसाय, वित्त व व्यवस्थापन या तीन मूलभूत संकल्पना स्वतंत्रपणे समजून घेणे आवश्यक आहे. कारण वित्तीय व्यवस्थापन ही या तिन्ही संकल्पनांच्या समन्वयातून निर्माण झालेली व्यापक संकल्पना आहे. म्हणूनच वित्तीय व्यवस्थापनाचा अभ्यास करताना या तिन्ही घटकांची सखोल माहिती असणे आवश्यक ठरते.

व्यवसाय म्हणजे मानवी गरजा पूर्ण करण्यासाठी वस्तूंचे उत्पादन करणे किंवा सेवा पुरविणे व त्या बदल्यात नफा मिळविण्याची सतत चालणारी आर्थिक क्रिया होय. व्यवसाय हा केवळ नफा कमावण्याचा उपक्रम नसून तो समाजाच्या गरजा पूर्ण करणारा एक महत्त्वाचा घटक आहे. उत्पादन उद्योग, व्यापार, सेवा क्षेत्र, वाहतूक, बँकिंग, विमा, शिक्षण, आरोग्य सेवा इत्यादी सर्व क्रिया व्यवसायाच्या कक्षेत येतात. व्यवसायाची प्रमुख वैशिष्ट्ये म्हणजे नफ्याचा उद्देश, जोखीम व अनिश्चितता, सातत्य, ग्राहक समाधान व सामाजिक उत्तरदायित्व. व्यवसाय यशस्वी होण्यासाठी योग्य नियोजन, पुरेसे भांडवल, कुशल मनुष्यबळ व प्रभावी व्यवस्थापन आवश्यक असते. व्यवसाय हा अर्थव्यवस्थेचा कणा असून रोजगार निर्मिती, उत्पन्न वाढ व आर्थिक विकासात तो महत्त्वाची भूमिका बजावतो.

वित्त म्हणजे निधीशी संबंधित सर्व क्रियांचा एकत्रित विचार होय. निधीची गरज ओळखणे, तो योग्य स्त्रोतांमधून उभारणे, उभारलेल्या निधीचा योग्य वापर करणे व त्यावर नियंत्रण ठेवणे या सर्व बाबी वित्त या संकल्पनेत येतात. कोणताही व्यवसाय वित्ताशिवाय सुरू होऊ शकत नाही किंवा चालू राहू शकत नाही. व्यवसायासाठी लागणारे भांडवल, यंत्रसामग्री खरेदी, कच्चा माल, वेतन, कर, विस्तार योजना यासाठी वित्ताची आवश्यकता असते. वित्ताचे प्रमुख प्रकार म्हणजे व्यवसाय वित्त, सार्वजनिक वित्त व वैयक्तिक वित्त. व्यवसायाच्या संदर्भात वित्त हे जीवनवाहिनीप्रमाणे कार्य करते. योग्य वेळी पुरेसा निधी उपलब्ध न झाल्यास व्यवसाय अडचणीत येऊ शकतो.

व्यवस्थापन म्हणजे संस्थेची उद्दिष्टे साध्य करण्यासाठी उपलब्ध मानवी व भौतिक संसाधनांचे नियोजन, संघटन, निर्देशन व नियंत्रण करण्याची प्रक्रिया होय. व्यवस्थापनामुळे विविध संसाधनांचा योग्य व कार्यक्षम वापर होतो. व्यवसायाला दिशा देणे, धोरणे ठरवणे, कर्मचाऱ्यांना प्रेरित करणे व कार्यक्षमतेवर नियंत्रण ठेवणे ही व्यवस्थापनाची

महत्त्वाची कामे आहेत. प्रभावी व्यवस्थापनाशिवाय व्यवसाय यशस्वी होऊ शकत नाही. त्यामुळे व्यवस्थापन हे व्यवसायाच्या यशाचे सूत्रधार मानले जाते.

व्यवसाय, वित्त आणि व्यवस्थापन या तीनही संकल्पना एकमेकांशी अतूटपणे जोडलेल्या आहेत. थोडक्यात, व्यवसाय हे उद्दिष्ट आहे, वित्त हे साधन आहे आणि व्यवस्थापन ही प्रक्रिया आहे. व्यवसाय हा मुख्य उद्देश आहे, तर वित्त हे त्या उद्देशासाठी आवश्यक साधन आहे आणि व्यवस्थापन ही त्या साधनांचा योग्य वापर करण्याची प्रक्रिया आहे. व्यवसाय चालविण्यासाठी वित्ताची आवश्यकता असते आणि त्या वित्ताचा कार्यक्षम वापर करण्यासाठी व्यवस्थापन आवश्यक असते. यापैकी एकही घटक दुर्लक्षित केल्यास व्यवसाय अपयशी ठरू शकतो. त्यामुळे या तिन्ही घटकांचा समन्वय अत्यंत आवश्यक आहे.

व्यवसाय व वित्त यांचा संबंध – व्यवसाय आणि वित्त यांचा संबंध अत्यंत घनिष्ठ आहे. व्यवसायाच्या प्रत्येक टप्प्यावर वित्ताची गरज असते. व्यवसाय सुरू करताना भांडवल, चालविताना कार्यकारी भांडवल आणि विस्तारासाठी दीर्घकालीन निधी आवश्यक असतो. वित्ताच्या अभावामुळे चांगली व्यावसायिक कल्पनाही अयशस्वी ठरू शकते. त्यामुळे व्यवसायाच्या वाढीसाठी वित्त हा अत्यावश्यक घटक आहे. योग्य वित्तपुरवठा मिळाल्यास व्यवसाय आपली उद्दिष्टे प्रभावीपणे साध्य करू शकतो.

व्यवसाय व व्यवस्थापन यांचा संबंध – व्यवसाय व व्यवस्थापन यांचा संबंध असा आहे की व्यवस्थापन व्यवसायाला योग्य दिशा देते. प्रभावी व्यवस्थापनामुळे उत्पादनक्षमता वाढते, खर्च कमी होतो व नफा वाढतो. योग्य व्यवस्थापनाशिवाय व्यवसाय यशस्वी होऊ शकत नाही.

वित्त व व्यवस्थापन यांचा संबंध – वित्त व व्यवस्थापन यांचा संबंधही महत्त्वाचा आहे. वित्तीय निर्णय, खर्च नियंत्रण, गुंतवणूक नियोजन ही सर्व कामे व्यवस्थापनाद्वारे केली जातात. त्यामुळे वित्तीय व्यवस्थापन ही व्यवस्थापनाची एक विशेष शाखा मानली जाते. वित्तीय व्यवस्थापनामुळे निधीचा योग्य वापर व नियंत्रण शक्य होते.

व्यवसाय, वित्त व व्यवस्थापन या तीनही संकल्पना परस्परपूरक आहेत. व्यवसायाच्या यशासाठी वित्ताची आवश्यकता असते आणि त्या वित्ताचा योग्य वापर करण्यासाठी व्यवस्थापन आवश्यक असते. त्यामुळे या तिन्ही घटकांचा समन्वय साधल्यासच व्यवसाय दीर्घकाळ टिकू शकतो व यशस्वी होतो.

1.1 वित्तीय व्यवस्थापनाचा अर्थ (Meaning of Financial Management)

वित्तीय व्यवस्थापन म्हणजे व्यवसाय संस्थेच्या आर्थिक साधनसंपत्तीचे नियोजन, संघटन, निर्देशन व नियंत्रण करण्याची प्रक्रिया होय. कोणताही व्यवसाय सुरू करण्यासाठी, चालवण्यासाठी व वाढवण्यासाठी निधीची आवश्यकता असते. हा निधी योग्य वेळी, योग्य प्रमाणात व योग्य स्त्रोतांमधून उपलब्ध करून घेणे तसेच त्याचा कार्यक्षम वापर करणे हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे मुख्य कार्य आहे.

व्यवसायामध्ये उत्पादन, विक्री, मनुष्यबळ, विपणन अशा अनेक क्रिया असतात. या सर्व क्रियांसाठी आर्थिक साधनांची गरज भासते. त्यामुळे वित्तीय व्यवस्थापन हे सर्व व्यवस्थापन कार्यांचे केंद्रबिंदू मानले जाते. वित्तीय व्यवस्थापनाचा मुख्य भर निधीची उभारणी व विनियोग यावर असतो. वित्तीय व्यवस्थापन म्हणजे व्यवसायाच्या उद्दिष्टांची पूर्तता करण्यासाठी निधीची गरज ओळखणे, निधी उभारणे, उभारलेल्या निधीचा योग्य विनियोग करणे व त्यावर नियंत्रण ठेवण्याची शास्त्रीय प्रक्रिया होय.

एस. सी. कुचल यांच्या मते, वित्तीय व्यवस्थापन हे संस्थेसाठी अल्पकालीन व दीर्घकालीन कर्जाची उभारणी व त्याच्या वित्तपुरवठ्याशी संबंधित व्यवस्थापकीय निर्णयांशी निगडित असते. *(S. C. Kuchhal: Financial management is concerned with the managerial decisions that result in the acquisition and financing of short term and long term credits for the firm.)*

सोलोमन यांच्या मते, वित्तीय व्यवस्थापन हे भांडवल, निधी या महत्त्वाच्या आर्थिक संसाधनाच्या कार्यक्षम उपयोगाशी संबंधित आहे. *(Solomon: Financial management is concerned with the efficient use of an important economic resource, namely capital funds.)*

जे. एल. मॅसी यांच्या मते, वित्तीय व्यवस्थापन ही व्यवसायाची एक कार्यकारी क्रिया असून, व्यवसायाच्या कार्यक्षम संचालनासाठी आवश्यक निधी मिळवणे व त्याचा प्रभावी उपयोग करणे यासाठी ती जबाबदार असते. *(J.L. Massie: Financial management is the operational activity of a business that is responsible for obtaining and effectively utilizing the funds necessary for efficient operations.)*

आर्चर आणि ॲम्ब्रोसिओ यांच्या मते, वित्तीय व्यवस्थापन म्हणजे वित्त कार्यावर नियोजन व नियंत्रण या व्यवस्थापन कार्यांचा उपयोग होय. *(Archer and Ambrosio: Financial management is the application of the planning and control function to the finance function.)*

या व्याख्यांवरून स्पष्ट होते की वित्तीय व्यवस्थापन हे केवळ लेखा किंवा खर्चापुरते मर्यादित नसून ते व्यापक स्वरूपाचे आहे. आधुनिक काळात नफा वाढीपेक्षा व्यवसायाचे मूल्य वाढवणे (Wealth Maximisation) हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे प्रमुख उद्दिष्ट मानले जाते.

एकंदरीत पाहता, व्यवसाय, वित्त व व्यवस्थापन या तीनही संकल्पनांचा समन्वय म्हणजेच वित्तीय व्यवस्थापन होय. व्यवसाय हे उद्दिष्ट, वित्त हे साधन आणि व्यवस्थापन ही प्रक्रिया असल्यामुळे या तिन्ही घटकांचा संतुलित वापर केल्यासच व्यवसाय यशस्वी होऊ शकतो. आधुनिक स्पर्धात्मक वातावरणात वित्तीय व्यवस्थापनाचे महत्त्व अधिकच वाढले असून ते व्यवसायाच्या यशाची गुरुकिल्ली मानली जाते.

1.2 वित्तीय व्यवस्थापनाचे स्वरूप व वैशिष्ट्ये (Nature and Characteristics of Financial Management)

वित्तीय व्यवस्थापनाचे स्वरूप अत्यंत व्यापक व गतिशील आहे. व्यवसाय संस्थेतील सर्व निर्णय प्रत्यक्ष किंवा अप्रत्यक्षपणे वित्ताशी संबंधित असतात. त्यामुळे वित्तीय व्यवस्थापन हे केवळ निधी उभारणी किंवा खर्च नियंत्रणापुरते मर्यादित नसून, व्यवसायाच्या एकूण धोरणात्मक निर्णयांशी निगडित असते. उत्पादन किती करावे, कोणत्या बाजारात प्रवेश करावा, नवीन प्रकल्प हाती घ्यावा की नाही, विस्तार करावा की नाही – या सर्व निर्णयांमध्ये वित्तीय व्यवहार्यता (Financial Feasibility) तपासली जाते. म्हणूनच वित्तीय व्यवस्थापन हे धोरणात्मक (Strategic) स्वरूपाचे मानले जाते.

वित्तीय व्यवस्थापन हे निर्णयप्रधान स्वरूपाचे असते. गुंतवणूक निर्णय (Investment Decisions), वित्तपुरवठा निर्णय (Financing Decisions) आणि लाभांश निर्णय (Dividend Decisions) हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे मुख्य आधारस्तंभ आहेत. या निर्णयांचा व्यवसायाच्या नफा, जोखीम आणि दीर्घकालीन टिकावावर मोठा परिणाम होतो. चुकीचा वित्तीय निर्णय व्यवसायाला तोट्यात नेऊ शकतो, तर योग्य निर्णय व्यवसायाच्या यशाचा मार्ग मोकळा करतो. त्यामुळे वित्तीय व्यवस्थापनात विश्लेषण, अंदाज व तर्कशुद्ध विचाराला विशेष महत्त्व दिले जाते.

वित्तीय व्यवस्थापनाचे स्वरूप हे सतत चालणारे आणि बदलत्या परिस्थितीशी जुळवून घेणारे आहे. बाजारातील बदल, व्याजदरातील चढ-उतार, सरकारी धोरणे, आर्थिक मंदी किंवा तेजी यांचा थेट परिणाम वित्तीय निर्णयांवर होतो. त्यामुळे वित्तीय व्यवस्थापन स्थिर नसून गतिशील असते. तसेच ते व्यवसायातील इतर व्यवस्थापन शाखांशी – जसे की उत्पादन, विपणन व मनुष्यबळ व्यवस्थापन – समन्वय साधून कार्य करते. म्हणूनच वित्तीय व्यवस्थापन हे समन्वयात्मक स्वरूपाचे आहे.

वित्तीय व्यवस्थापनाचे स्वरूप खालील वैशिष्ट्यांवरून स्पष्ट होते :

- **उद्दिष्टाभिमुख स्वरूप:** वित्तीय व्यवस्थापन हे विशिष्ट उद्दिष्टे डोळ्यासमोर ठेवून केले जाते. वित्तीय व्यवस्थापनाचे प्रमुख उद्दिष्ट म्हणजे व्यवसायाचे मूल्य व भागधारकांची संपत्ती वाढवणे होय. पूर्वी नफा वाढवणे हे मुख्य उद्दिष्ट मानले जात होते; मात्र आधुनिक काळात संपत्तीमूल्य वाढवणे (Wealth Maximisation) हे अधिक व्यापक व व्यवहार्य उद्दिष्ट मानले जाते. या उद्दिष्टामुळे दीर्घकालीन दृष्टीकोन स्वीकारला जातो.
- **सतत चालणारी प्रक्रिया:** वित्तीय व्यवस्थापन ही एकदाच पूर्ण होणारी प्रक्रिया नाही. व्यवसाय चालू असेपर्यंत आर्थिक निर्णय सतत घ्यावे लागतात. त्यामुळे वित्तीय व्यवस्थापन ही अखंड चालणारी प्रक्रिया आहे. व्यवसाय चालू असेपर्यंत वित्तीय नियोजन, नियंत्रण व पुनर्मूल्यांकन सतत करावे लागते. त्यामुळे वित्तीय व्यवस्थापन हे अखंड चालणारे कार्य आहे.
- **निर्णयप्रधान स्वरूप:** वित्तीय व्यवस्थापन हे पूर्णतः निर्णयांवर आधारित असते. या निर्णयांचा थेट परिणाम व्यवसायाच्या नफ्यावर व भवितव्यावर होतो. कोणत्या प्रकल्पात गुंतवणूक करावी, कोणत्या स्रोतांमधून निधी उभारावा, नफा वाटप कसे करावे – हे सर्व निर्णय वित्तीय व्यवस्थापन घेतो. गुंतवणूक निर्णय, वित्तपुरवठा निर्णय आणि लाभांश निर्णय हे वित्तीय व्यवस्थापनातील अत्यंत महत्त्वाचे निर्णय आहेत. हे निर्णय चुकीचे ठरल्यास संपूर्ण व्यवसाय धोक्यात येऊ शकतो.

- **जोखीम व परतावा यांचा समतोल:** प्रत्येक वित्तीय निर्णयामध्ये जोखीम असते. वित्तीय व्यवस्थापनाचा प्रयत्न हा जोखीम कमी करून योग्य परतावा मिळविण्यावर केंद्रित असतो. जोखीम आणि परतावा यांचा समतोल राखणे हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे महत्त्वाचे वैशिष्ट्य आहे. भविष्यातील उत्पन्न, खर्च, बाजारस्थिती याबाबत अनिश्चितता असते. त्यामुळे वित्तीय व्यवस्थापनात जोखीम विचारात घेतली जाते.
- **समन्वयात्मक स्वरूप:** वित्तीय व्यवस्थापनाचा उत्पादन, विपणन व मनुष्यबळ व्यवस्थापनाशी निकट संबंध असतो. सर्व विभागांमध्ये समन्वय आवश्यक असतो. सर्व विभागांमध्ये योग्य समन्वय साधल्याशिवाय वित्तीय उद्दिष्टे साध्य होऊ शकत नाहीत.
- **गतिशील स्वरूप:** बदलत्या आर्थिक धोरणे, व्याजदर, बाजारस्थिती यानुसार वित्तीय व्यवस्थापन बदलते. आर्थिक परिस्थिती, बाजारातील बदल, स्पर्धा व तांत्रिक प्रगती यांनुसार वित्तीय निर्णय बदलतात. त्यामुळे वित्तीय व्यवस्थापन स्थिर नसून सतत बदलणारे असते.
- **नियंत्रणात्मक स्वरूप:** वित्तीय व्यवस्थापनामध्ये अर्थसंकल्पीय नियंत्रण, खर्च नियंत्रण, लेखापरीक्षण व वित्तीय विश्लेषणाचा समावेश होतो. यामुळे निधीचा गैरवापर टाळता येतो व आर्थिक शिस्त राखली जाते.

वित्तीय व्यवस्थापनाचे स्वरूप व्यापक, गतिशील व निर्णयप्रधान आहे. त्याची वैशिष्ट्ये व्यवसायाच्या दीर्घकालीन यशासाठी अत्यंत महत्त्वाची ठरतात. योग्य वित्तीय व्यवस्थापनामुळे व्यवसाय आर्थिकदृष्ट्या सक्षम, स्थिर व स्पर्धात्मक बनतो.

1.3 वित्तीय व्यवस्थापनाची कार्ये (Functions of Financial Management)

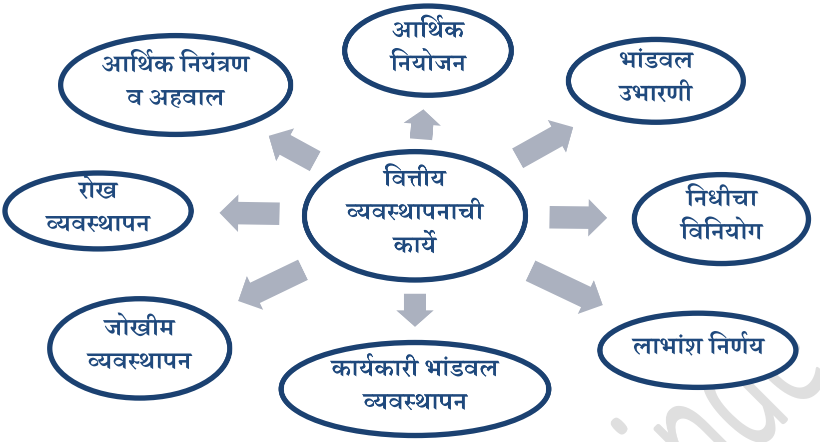
वित्तीय व्यवस्थापनाची कार्ये ही व्यवसायाच्या आर्थिक आरोग्याचा पाया मानली जातात. या कार्यांद्वारे व्यवसायासाठी आवश्यक निधीचे नियोजन, उभारणी, विनियोग, नफ्याचे वितरण आणि आर्थिक नियंत्रण केले जाते. खालील प्रमुख कार्ये सविस्तरपणे स्पष्ट केली आहेत.

- ***आर्थिक नियोजन (Financial Planning):***

  आर्थिक नियोजन हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे सर्वात मूलभूत व महत्त्वाचे कार्य आहे. आर्थिक नियोजन म्हणजे व्यवसायाच्या भविष्यातील आर्थिक गरजांचा अंदाज घेऊन त्यासाठी आवश्यक निधीची पूर्वतयारी करणे होय. व्यवसाय सुरू करताना, चालविताना तसेच विस्तार करताना किती भांडवल लागेल, हे निश्चित करणे आर्थिक नियोजनामुळे शक्य होते.

  आर्थिक नियोजनामध्ये भांडवलाची गरज, अपेक्षित उत्पन्न, संभाव्य खर्च, नफा आणि रोख प्रवाह (Cash Flow) यांचा सविस्तर विचार केला जातो. योग्य आर्थिक नियोजनामुळे निधीची कमतरता किंवा निधीचा अपव्यय टाळता येतो. तसेच, व्यवसायाला अनपेक्षित परिस्थितींचा सामना करण्यासाठी आर्थिक सक्षमतेची तयारी करता येते.

  योग्य आर्थिक नियोजनामुळे व्यवसायाची आर्थिक स्थिरता राखली जाते, गुंतवणूकदारांचा विश्वास वाढतो आणि दीर्घकालीन उद्दिष्टे साध्य करणे सोपे जाते. त्यामुळे आर्थिक नियोजन हे संपूर्ण वित्तीय व्यवस्थापनाचा पाया मानले जाते.



- ***भांडवल उभारणी (Raising of Funds):***

व्यवसायाच्या गरजा पूर्ण करण्यासाठी आवश्यक निधी उभारणे हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे दुसरे महत्त्वाचे कार्य आहे. व्यवसायासाठी निधी दोन प्रमुख स्रोतांमधून उभारला जातो – अंतर्गत स्रोत आणि बाह्य स्रोत. अंतर्गत स्रोतांमध्ये व्यवसायातून मिळालेला नफा, राखीव निधी यांचा समावेश होतो. बाह्य स्रोतांमध्ये समभाग (Equity Shares), रोखे (Debentures), बँक कर्ज, वित्तीय संस्था व इतर कर्जसुविधा यांचा समावेश होतो.

योग्य भांडवल उभारणी करताना निधीची किंमत, जोखीम, नियंत्रण आणि परतफेड क्षमता यांचा विचार करणे आवश्यक असते. चुकीच्या स्रोतांची निवड केल्यास व्यवसायावर जास्त कर्जभार पडू शकतो किंवा नियंत्रण कमी होऊ शकते. त्यामुळे योग्य भांडवल संरचना (Capital Structure) निश्चित करणे हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे महत्त्वाचे कार्य आहे.

- ***निधीचा विनियोग (Investment of Funds):***

उभारलेला निधी योग्य ठिकाणी आणि योग्य प्रकारे गुंतवणे हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे अत्यंत महत्त्वाचे कार्य आहे. निधीचा विनियोग करताना तो स्थिर मालमत्ता (यंत्रसामग्री, इमारती) आणि चालू मालमत्ता (साठा, देयके, रोख) यामध्ये योग्य प्रमाणात विभागला जातो.

निधीचा चुकीचा विनियोग झाल्यास व्यवसायाला आर्थिक तोटा सहन करावा लागू शकतो. त्यामुळे कोणत्या प्रकल्पात गुंतवणूक करावी, किती कालावधीसाठी करावी आणि त्यातून किती परतावा अपेक्षित आहे, याचा सखोल अभ्यास केला जातो. यासाठी विविध गुंतवणूक मूल्यांकन तंत्रांचा (Capital Budgeting Techniques) वापर केला जातो. योग्य निधी विनियोगामुळे उत्पादनक्षमता वाढते, खर्च कमी होतो आणि व्यवसायाचा नफा वाढतो. त्यामुळे निधीचा विनियोग हा वित्तीय व्यवस्थापनाचा कणा मानला जातो.

- ***लाभांश निर्णय (Dividend Decision):***

लाभांश निर्णय म्हणजे व्यवसायातून मिळालेल्या नफ्याचा किती भाग भागधारकांना लाभांश म्हणून वाटायचा आणि किती भाग भविष्यातील गरजांसाठी राखून ठेवायचा, हे ठरवणे होय. हा निर्णय व्यवसायाच्या वाढीवर आणि भागधारकांच्या समाधानावर मोठा परिणाम करतो.

जास्त लाभांश दिल्यास भागधारक समाधानी राहतात; मात्र व्यवसायाच्या विस्तारासाठी उपलब्ध निधी कमी होतो. कमी लाभांश दिल्यास व्यवसायाकडे अधिक निधी राहतो, पण भागधारक असमाधानी होऊ शकतात. त्यामुळे लाभांश धोरण ठरविताना व्यवसायाची आर्थिक स्थिती, भविष्यातील योजना आणि भागधारकांच्या अपेक्षा यांचा समतोल साधावा लागतो. म्हणूनच लाभांश निर्णय हे वित्तीय व्यवस्थापनातील अत्यंत संवेदनशील आणि महत्त्वाचे कार्य मानले जाते.

- ***कार्यकारी भांडवल व्यवस्थापन (Working Capital Management):***

कार्यकारी भांडवल व्यवस्थापन म्हणजे व्यवसायाच्या अल्पकालीन मालमत्ता व दायित्वांचे व्यवस्थापन होय. यामध्ये साठा (Inventory), देणी (Receivables), रोख रक्कम (Cash) आणि देयके (Payables) यांचे योग्य नियोजन व नियंत्रण केले जाते.

योग्य कार्यकारी भांडवल व्यवस्थापनामुळे व्यवसायाची तरलता (Liquidity) टिकून राहते आणि दैनंदिन व्यवहार सुरळीत चालतात. अपुरे कार्यकारी भांडवल असल्यास व्यवसाय अडचणीत येतो, तर जास्त कार्यकारी भांडवलामुळे निधी अडकून राहतो. त्यामुळे संतुलन राखणे अत्यंत आवश्यक असते.

- ***जोखीम व्यवस्थापन (Risk Management):***

जोखीम व्यवस्थापन हे आधुनिक वित्तीय व्यवस्थापनाचे अत्यंत महत्त्वाचे कार्य आहे. व्यवसायाला बाजारातील चढ-उतार, व्याजदरातील बदल, चलन जोखीम, पतजोखीम (Credit Risk) यांसारख्या विविध आर्थिक जोखमींचा सामना करावा लागतो. जोखीम व्यवस्थापनामध्ये जोखीम ओळखणे, तिचे मूल्यमापन करणे आणि ती कमी करण्यासाठी योग्य उपाययोजना करणे यांचा समावेश होतो. विमा, विविधीकरण (Diversification), हेजिंग यांसारख्या पद्धतींचा वापर करून जोखीम मर्यादित करता येते.

- ***रोख व्यवस्थापन (Cash Management):***

रोख व्यवस्थापन म्हणजे व्यवसायासाठी आवश्यक इतकी रोख रक्कम उपलब्ध ठेवणे आणि अतिरिक्त रोख रकमेचा लाभदायक वापर करणे होय. रोख रक्कम ही व्यवसायाची जीवनरेषा मानली जाते. योग्य रोख व्यवस्थापनामुळे व्यवसाय दैनंदिन खर्च वेळेवर करू शकतो, देयके वेळेत भागवू शकतो आणि आर्थिक विश्वासार्हता टिकवून ठेवू शकतो. तसेच अतिरिक्त रोख रक्कम अल्पकालीन गुंतवणुकीत गुंतवून उत्पन्न वाढवता येते.

- ***आर्थिक नियंत्रण व अहवाल (Financial Control & Reporting):***

आर्थिक नियंत्रण व अहवाल ही वित्तीय व्यवस्थापनाची अंतिम व अत्यंत महत्त्वाची कार्ये आहेत. आर्थिक नियंत्रणामुळे प्रत्यक्ष खर्च आणि नियोजित खर्च यांची तुलना करता येते आणि फरक आढळल्यास योग्य सुधारात्मक उपाययोजना करता येतात. यामुळे निधीचा अपव्यय टाळता येतो आणि आर्थिक शिस्त राखली जाते. योग्य आर्थिक नियंत्रणामुळे व्यवसायाची आर्थिक कामगिरी सुधारते, फसवणूक टाळली जाते आणि दीर्घकालीन आर्थिक स्थैर्य साध्य होते. त्यामुळे आर्थिक नियंत्रण हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे अत्यंत

आवश्यक कार्य आहे. आर्थिक नियंत्रणाचा मुख्य उद्देश म्हणजे निधीचा योग्य वापर होतो आहे की नाही, खर्च मर्यादेत आहे की नाही आणि आर्थिक शिस्त पाळली जाते की नाही, हे सुनिश्चित करणे होय.

आर्थिक नियंत्रणासाठी अर्थसंकल्पीय नियंत्रण, खर्च नियंत्रण, मानक खर्च पद्धत, फरक विश्लेषण (Variance Analysis), लेखापरीक्षण (Audit) आणि अंतर्गत लेखापरीक्षण (Internal Audit) यांसारख्या साधनांचा वापर केला जातो. या प्रक्रियेमुळे नियोजित व प्रत्यक्ष खर्चातील तफावत लक्षात येते आणि आवश्यक त्या सुधारात्मक उपाययोजना करता येतात.

अहवाल (Reporting) हे आर्थिक नियंत्रणाचे पूरक कार्य आहे. यामध्ये नफा-तोटा खाते, ताळेबंद, रोख प्रवाह विवरणपत्र तसेच विविध व्यवस्थापकीय अहवाल तयार केले जातात. या अहवालांच्या माध्यमातून व्यवस्थापन, भागधारक, गुंतवणूकदार, बँका आणि शासन यांना व्यवसायाच्या आर्थिक स्थितीची स्पष्ट व विश्वासार्ह माहिती मिळते. त्यामुळे योग्य निर्णय घेणे सुलभ होते.

योग्य आर्थिक नियंत्रण व प्रभावी अहवाल प्रणालीमुळे व्यवसायाची आर्थिक पारदर्शकता वाढते, फसवणूक टाळली जाते आणि दीर्घकालीन आर्थिक स्थैर्य साध्य होते. त्यामुळे आर्थिक नियंत्रण व अहवाल ही वित्तीय व्यवस्थापनाची अविभाज्य व एकत्रित कार्ये मानली जातात.

वरील सर्व कार्ये एकमेकांशी परस्परसंबंधित असून, त्यांची प्रभावी अंमलबजावणी केल्यास व्यवसाय आर्थिकदृष्ट्या सक्षम, स्थिर आणि स्पर्धात्मक बनतो. आधुनिक काळात वित्तीय व्यवस्थापनाची भूमिका केवळ निधी व्यवस्थापनापुरती मर्यादित न राहता धोरणात्मक निर्णयप्रक्रियेचा अविभाज्य भाग बनली आहे.

1.4 वित्तीय व्यवस्थापनाचे महत्त्व (Importance of Financial Management)

वित्तीय व्यवस्थापन हे कोणत्याही व्यवसाय संस्थेच्या यशाचे व स्थैर्याचे मूलभूत आधारस्तंभ मानले जाते. आधुनिक, स्पर्धात्मक व गतिशील व्यवसाय वातावरणात केवळ उत्पादन किंवा विक्री पुरेशी नसून आर्थिक साधनसंपत्तीचे योग्य नियोजन, उपयोग व नियंत्रण करणे अत्यावश्यक ठरते. वित्तीय व्यवस्थापनाचे महत्त्व खालीलप्रमाणे सविस्तरपणे स्पष्ट करता येते.

- ***व्यवसायाची आर्थिक स्थिरता राखणे:*** योग्य वित्तीय व्यवस्थापनामुळे व्यवसायाची आर्थिक स्थिती मजबूत राहते. निधीची उपलब्धता, रोख प्रवाहाचे संतुलन व खर्च नियंत्रण यामुळे व्यवसाय दैनंदिन व्यवहार सुरळीतपणे करू शकतो. आर्थिक स्थिरतेअभावी चांगला व्यवसायही अपयशी ठरू शकतो.
- ***संसाधनांचा कार्यक्षम वापर:*** वित्तीय व्यवस्थापन निधीचा योग्य व परिणामकारक वापर करण्यावर भर देते. मर्यादित आर्थिक संसाधनांचा जास्तीत जास्त लाभ मिळवणे हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे मुख्य उद्दिष्ट आहे. यामुळे अपव्यय टाळला जातो व नफा वाढतो.
- ***योग्य गुंतवणूक निर्णय:*** वित्तीय व्यवस्थापनामुळे दीर्घकालीन गुंतवणूक निर्णय शास्त्रशुद्ध पद्धतीने घेतले जातात. भांडवली अंदाज, जोखीम मूल्यांकन व परताव्याचे विश्लेषण यामुळे चुकीच्या गुंतवणुकीपासून व्यवसायाचे संरक्षण होते.

- ***भांडवल संरचनेचे संतुलन:*** कर्ज व स्वमालकी भांडवल यांचे योग्य मिश्रण ठरविण्यात वित्तीय व्यवस्थापनाची महत्त्वपूर्ण भूमिका असते. संतुलित भांडवल संरचनेमुळे व्यवसायावरील आर्थिक जोखीम कमी होते व नियंत्रण टिकून राहते.
- ***नफ्याचे योग्य वितरण:*** लाभांश निर्णयाद्वारे वित्तीय व्यवस्थापन नफ्याचे न्याय्य व धोरणात्मक वितरण सुनिश्चित करते. यामुळे भागधारकांचे समाधान वाढते आणि व्यवसायाच्या भविष्यातील वाढीसाठी निधी उपलब्ध राहतो.
- ***जोखीम नियंत्रण व व्यवस्थापन:*** बाजारातील अनिश्चितता, व्याजदरातील बदल, पतजोखीम यांचा सामना करण्यासाठी वित्तीय व्यवस्थापन उपयुक्त ठरते. योग्य जोखीम व्यवस्थापनामुळे व्यवसाय टिकाव धरतो.
- ***व्यवस्थापकीय निर्णयांना आधार:*** वित्तीय अहवाल, विश्लेषण व नियंत्रण प्रणालीमुळे व्यवस्थापनाला योग्य, वेळेवर व अचूक निर्णय घेता येतात. त्यामुळे व्यवसायाची कार्यक्षमता वाढते.
- ***व्यवसायाचा दीर्घकालीन विकास:*** योग्य वित्तीय व्यवस्थापनामुळे व्यवसाय विस्तार, आधुनिकीकरण व स्पर्धात्मकता साध्य करू शकतो. त्यामुळे व्यवसायाचा दीर्घकालीन विकास शक्य होतो.

1.5 वित्तीय व्यवस्थापनाच्या जबाबदाऱ्या (Responsibilities of Financial Management)

वित्तीय व्यवस्थापन केवळ निधी उभारणी, विनियोग किंवा नियंत्रणापुरते मर्यादित नसून त्याच्या विविध घटकांप्रती सामाजिक, कायदेशीर व नैतिक जबाबदाऱ्या देखील असतात. व्यवसाय संस्था ही समाजाचा अविभाज्य भाग असल्यामुळे वित्तीय व्यवस्थापनाने विविध हितधारकांचे (Stakeholders) हित जपणे आवश्यक असते. वित्तीय व्यवस्थापनाच्या प्रमुख जबाबदाऱ्या खालीलप्रमाणे सविस्तरपणे स्पष्ट करता येतात.

I. विविध संस्थांप्रती वित्तीय व्यवस्थापनाच्या जबाबदाऱ्या

- **व्यावसायिक संस्था (Business Organizations):** वित्तीय व्यवस्थापनाचे महत्त्व लहान, मध्यम व मोठ्या सर्व प्रकारच्या व्यावसायिक संस्थांसाठी अत्यंत आवश्यक आहे. लहान उद्योगांमध्ये मर्यादित निधीचा योग्य वापर करणे ही मोठी जबाबदारी असते, तर मध्यम व मोठ्या उद्योगांमध्ये निधीची रक्कम मोठी असल्यामुळे वित्तीय निर्णय अधिक गुंतागुंतीचे व जोखमीचे ठरतात.

  संस्थेचा आकार वाढत जातो तशी गुंतवणूक, कर्ज, भांडवल रचना, लाभांश धोरण यांसारख्या निर्णयांचे महत्त्व वाढते. अशा वेळी वित्तीय व्यवस्थापनाची जबाबदारी म्हणजे निधीचा अपव्यय टाळणे, नफा वाढवणे, आर्थिक स्थैर्य राखणे आणि व्यवसायाचा दीर्घकालीन विकास सुनिश्चित करणे होय.
- **धर्मादाय संस्था / ना-नफा संस्था / ट्रस्ट (Religious Institutions/ Non-Profit Organizations/ Trust):** धर्मादाय संस्था, ट्रस्ट किंवा ना-नफा संस्था या नफ्यासाठी नव्हे तर सामाजिक उद्दिष्टांसाठी कार्य करतात. तरीही अशा संस्थांमध्ये वित्तीय व्यवस्थापन अत्यंत महत्त्वाचे असते. या संस्थांमध्ये वित्तीय व्यवस्थापनाची प्रमुख जबाबदारी म्हणजे देणग्या, अनुदाने, वर्गणी व इतर उत्पन्न स्रोतांची योग्य उभारणी करणे. तसेच जमा झालेला प्रत्येक रुपया संस्थेच्या उद्दिष्टांसाठीच खर्च होतो आहे की नाही, याची खात्री करणे आवश्यक असते. निधीचा गैरवापर, अपव्यय किंवा अपारदर्शक व्यवहार टाळणे ही वित्तीय व्यवस्थापनाची नैतिक व सामाजिक जबाबदारी मानली जाते.

- **शासन / सार्वजनिक क्षेत्रातील उपक्रम (Government Projects/ Public Sector Undertakings) :** केंद्र व राज्य शासनामध्ये वित्त खाते हे अत्यंत महत्त्वाचे खाते मानले जाते आणि ते सहसा सक्षम व अनुभवी व्यक्तीकडे सोपवले जाते. शासनामध्ये अर्थसंकल्प तयार करणे, भांडवली व महसुली प्राप्ती व खर्च यांचे नियोजन व नियंत्रण करणे ही वित्तीय व्यवस्थापनाची मुख्य जबाबदारी असते.

  सार्वजनिक क्षेत्रातील उपक्रमांमध्ये (PSUs) वित्तीय नियंत्रक किंवा मुख्य वित्त अधिकारी (CFO) यांना निधी उभारणी, निधीचा विनियोग व निधीचे वितरण या तीनही वित्तीय निर्णयांमध्ये महत्त्वाची भूमिका बजावावी लागते. सार्वजनिक निधीचा योग्य व जबाबदार वापर करणे ही येथे वित्तीय व्यवस्थापनाची मुख्य जबाबदारी असते.
- **इतर संस्था व कुटुंब (Other Institutions/ Families):** इतर संस्था तसेच कुटुंब पातळीवरही वित्तीय व्यवस्थापनाचे महत्त्व मोठे आहे. कुटुंबाच्या उत्पन्न व खर्चाचे नियोजन, बचत, गुंतवणूक व भविष्यातील गरजांची तयारी करणे ही वित्तीय व्यवस्थापनाचीच उदाहरणे आहेत. योग्य वित्तीय नियोजन नसल्यास आर्थिक असंतुलन निर्माण होऊ शकते. त्यामुळे कोणत्याही प्रकारच्या संस्थेत किंवा कुटुंबात वित्तीय व्यवस्थापनाची जबाबदारी सक्षम व्यक्तीकडे असणे आवश्यक आहे.

II. सर्व हितधारकांप्रती वित्तीय व्यवस्थापनाच्या जबाबदाऱ्या

- **भागधारकांप्रती जबाबदारी (Responsibilities towards Shareholders):** भागधारक हे व्यवसायाचे मालक असतात. त्यांनी गुंतवलेले भांडवल सुरक्षित ठेवणे व त्यावर योग्य परतावा मिळवून देणे ही वित्तीय व्यवस्थापनाची सर्वात महत्त्वाची जबाबदारी आहे. योग्य गुंतवणूक निर्णय, संतुलित भांडवल रचना आणि प्रभावी लाभांश धोरण यांद्वारे भागधारकांची संपत्ती वाढवणे हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे उद्दिष्ट असते. तसेच व्यवसायाची आर्थिक स्थिती, नफा-तोटा व भविष्यातील योजना याबाबत पारदर्शक व अचूक माहिती देणे ही देखील भागधारकांप्रतीची महत्त्वाची जबाबदारी आहे. यामुळे भागधारकांचा व्यवसायावरील विश्वास टिकून राहतो.
- **कर्मचाऱ्यांप्रती जबाबदारी(Responsibilities towards Employees):** कर्मचारी हे व्यवसायाचे महत्त्वाचे मानवी संसाधन आहेत. वित्तीय व्यवस्थापनाने कर्मचाऱ्यांना वेळेवर व योग्य वेतन देणे, बोनस, प्रोत्साहन योजना, भविष्य निर्वाह निधी (Provident Fund), निवृत्तीवेतन व इतर कल्याणकारी सुविधा उपलब्ध करून देणे आवश्यक असते. योग्य आर्थिक नियोजनामुळे कर्मचाऱ्यांच्या सुरक्षिततेची भावना वाढते, कार्यक्षमता सुधारते आणि औद्योगिक शांतता राखली जाते. त्यामुळे कर्मचाऱ्यांप्रतीची जबाबदारी पार पाडणे हे वित्तीय व्यवस्थापनासाठी अत्यंत आवश्यक आहे.
- **कर्जदारांप्रती जबाबदारी (Responsibilities towards Creditors):** व्यवसायासाठी निधी पुरविणारे बँका, वित्तीय संस्था व इतर कर्जदार यांच्याप्रती वित्तीय व्यवस्थापनाची महत्त्वाची जबाबदारी असते. घेतलेल्या कर्जाची मूळ रक्कम व त्यावरील व्याज वेळेवर परतफेड करणे हे व्यवसायाच्या विश्वासार्हतेसाठी आवश्यक असते. योग्य रोख व्यवस्थापन व आर्थिक नियंत्रणामुळे कर्जदारांशी चांगले संबंध टिकून राहतात आणि भविष्यात आवश्यकतेनुसार निधी सहज उपलब्ध होतो. कर्जदारांचा विश्वास संपादन करणे ही वित्तीय व्यवस्थापनाची महत्त्वाची जबाबदारी आहे.

- **सरकारप्रती जबाबदारी (Responsibilities towards Government):** व्यवसाय संस्थेने सरकारप्रती आपली कायदेशीर व आर्थिक जबाबदारी पार पाडणे आवश्यक असते. कर भरणे, शुल्क, उपकर व इतर शासकीय देणी वेळेवर अदा करणे ही वित्तीय व्यवस्थापनाची प्रमुख जबाबदारी आहे. तसेच आयकर कायदा, कंपनी कायदा, जीएसटी व इतर आर्थिक कायद्यांचे पालन करणे आवश्यक असते. यामुळे व्यवसायाला कायदेशीर अडचणी टाळता येतात आणि संस्थेची प्रतिमा सुधारते.
- **समाजाप्रती जबाबदारी (Responsibilities towards Society):** आधुनिक काळात व्यवसायाकडून केवळ नफा मिळवणे अपेक्षित नसून सामाजिक जबाबदारी पार पाडणेही अपेक्षित असते. वित्तीय व्यवस्थापनाने नैतिक आर्थिक व्यवहार करणे, पर्यावरणपूरक उपक्रम राबवणे आणि सामाजिक विकासासाठी योगदान देणे आवश्यक असते. कॉर्पोरेट सामाजिक जबाबदारी (CSR) उपक्रमांद्वारे शिक्षण, आरोग्य, पर्यावरण संरक्षण यांसारख्या क्षेत्रात योगदान देणे ही समाजाप्रतीची महत्त्वाची जबाबदारी आहे. यामुळे व्यवसायाची सामाजिक प्रतिमा उंचावते.

III. संस्थेतील सर्व विभागांप्रती वित्तीय व्यवस्थापनाची जबाबदारी

मोठ्या संस्थांमध्ये उत्पादन, विपणन, कर्मचारी व्यवस्थापन, साठा व्यवस्थापन यांसारखे विविध विभाग असतात. या सर्व विभागांना आपापली कामे प्रभावीपणे पार पाडण्यासाठी पुरेशा निधीची आवश्यकता असते. उत्पादन विभागासाठी कच्चा माल, यंत्रसामग्री व साठा राखण्यासाठी मोठ्या निधीची गरज असते. विपणन विभागासाठी जाहिरात, वितरण व विक्रीसाठी निधी लागतो. कर्मचारी विभागासाठी वेतन व कल्याणकारी खर्च आवश्यक असतो. वित्तीय व्यवस्थापनाची जबाबदारी म्हणजे सर्व विभागांना योग्य वेळी व पुरेसा निधी उपलब्ध करून देणे, जेणेकरून कोणताही विभाग निधीअभावी अडचणीत येऊ नये. त्यामुळे संस्थेतील सर्व विभागांसाठी कार्यक्षम वित्तीय व्यवस्थापन अत्यावश्यक ठरते.

वरील सर्व घटकांप्रती जबाबदाऱ्या पार पाडताना वित्तीय व्यवस्थापनाची अंतिम जबाबदारी म्हणजे व्यवसायाचे दीर्घकालीन अस्तित्व व यश सुनिश्चित करणे होय. योग्य आर्थिक निर्णय, नियोजन, नियंत्रण व जोखीम व्यवस्थापनामुळे व्यवसाय टिकाऊ व स्पर्धात्मक बनतो. वित्तीय व्यवस्थापनाच्या जबाबदाऱ्या बहुआयामी असून त्या केवळ नफ्यापुरत्या मर्यादित नाहीत. भागधारक, कर्मचारी, कर्जदार, सरकार व समाज यांच्याप्रतीची जबाबदारी योग्यरीत्या पार पाडल्यास व्यवसाय दीर्घकाळ टिकू शकतो व यशस्वी ठरतो.

सरावासाठी काही प्रश्न

बहुपर्यायी प्रश्न

1. _______ म्हणजे मानवी गरजा पूर्ण करण्यासाठी वस्तूंचे उत्पादन करणे किंवा सेवा पुरविणे व त्या बदल्यात नफा मिळविण्याची सतत चालणारी आर्थिक क्रिया होय.

   अ) व्यवसाय ब) वित्त क) व्यवस्थापन ड) व्यापार

2. वित्त म्हणजे ______ संबंधित सर्व क्रियांचा एकत्रित विचार होय.

   अ) नाण्यांशी **ब) निधीशी** क) अधिकार ड) व्यापार

3. व्यवसाय हे उद्दिष्ट आहे, वित्त हे ______ आहे आणि व्यवस्थापन ही प्रक्रिया आहे.

अ) वाहन ब) चलन **क) साधन** ड) संपत्ती

4. _______ म्हणजे व्यवसाय संस्थेच्या आर्थिक साधनसंपत्तीचे नियोजन, संघटन, निर्देशन व नियंत्रण करण्याची प्रक्रिया होय.

अ) वित्तीय व्यवस्थापन ब) खनिज व्यवस्थापन

क) मनुष्यबळ व्यवस्थापन ड) संपत्ती व्यवस्थापन

5. वित्तीय व्यवस्थापन हे ______ स्वरूपाचे असते

अ) साधारण ब) वर वर क) समाजप्रधान **ड) निर्णयप्रधान**

6. वित्तीय व्यवस्थापनाचे प्रमुख उद्दिष्ट म्हणजे व्यवसायाचे ____ वाढवणे होय.

अ) आकार **ब) मूल्य** क) नफा ड) भांडवल

7. _______ हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे सर्वात मूलभूत व महत्त्वाचे कार्य आहे.

अ) भांडवल उभारणी **ब) आर्थिक नियोजन**

क) जोखीम व्यवस्थापन ड) लाभांश निर्णय

सत्य कि असत्य ते सांगा

1. वित्तीय व्यवस्थापनाचे स्वरूप हे सतत चालणारे आणि बदलत्या परिस्थितीशी जुळवून घेणारे आहे. **सत्य**
2. योग्य आर्थिक नियोजनामुळे निधीची कमतरता किंवा निधीचा अपव्यय टाळता येतो. **सत्य**
3. संतुलित भांडवल संरचनेमुळे व्यवसायावरील आर्थिक जोखीम वाढते. **असत्य**
4. योग्य वित्तीय व्यवस्थापनामुळे व्यवसायाची आर्थिक स्थिती मजबूत राहते. **सत्य**
5. वित्तीय व्यवस्थापनाचे महत्त्व फक्त मोठ्या आकाराच्या व्यावसायिक संस्थांसाठी अत्यंत आवश्यक आहे. **असत्य**
6. आर्थिक नियंत्रण व अहवाल ही वित्तीय व्यवस्थापनाची अंतिम व अत्यंत महत्त्वाची कार्ये आहेत. **सत्य**

टिपा लिहा

1. वित्तीय व्यवस्थापनाचा अर्थ
2. वित्तीय व्यवस्थापनाचे स्वरूप व वैशिष्ट्ये
3. सर्व हितधारकांप्रती वित्तीय व्यवस्थापनाच्या जबाबदाऱ्या
4. आर्थिक नियंत्रण व अहवाल

दीर्घोत्तरी प्रश्न

1. वित्तीय व्यवस्थापन म्हणजे काय ते सांगून वित्तीय व्यवस्थापनाचे महत्व स्पष्ट करा.
2. वित्तीय व्यवस्थापनाची कार्ये स्पष्ट करा.
3. वित्तीय व्यवस्थापनाच्या जबाबदाऱ्या सविस्तरपणे विशद करा.

♦♦♦♦♦

घटक 2 | वित्तीय उद्दिष्टे

♦ कमाल नफा / जास्तीत जास्त नफा मिळवणे ♦ कमाल नफा उद्दिष्टे ♦ कमाल नफा ची गरज / आवश्यकता ♦ कमाल नफा साध्य करण्यासाठी वापरली जाणारी तंत्रे ♦ कमाल नफा वरील टीका व मर्यादा ♦ संपत्ती कमाल किंवा संपत्तीमूल्य वाढवणे ♦ संपत्ती कमालची मुख्य वैशिष्ट्ये ♦ संपत्ती कमाल उद्दिष्टाची गरज व महत्त्व ♦ संपत्ती कमाल ठरविणारे प्रमुख घटक ♦ संपत्ती कमाल साध्य करण्यासाठीच्या रणनीती ♦ कमाल संपत्तीवरील टीका व मर्यादा ♦ कमाल नफा आणि कमाल संपत्ती यांतील संघर्ष ♦ वित्तीय व्यवस्थापकाची भूमिका ♦

वित्तीय उद्दिष्टे ही वित्तीय व्यवस्थापनाची दिशा निश्चित करणारी मूलभूत तत्त्वे आहेत. कोणत्याही व्यवसाय संस्थेचे आर्थिक निर्णय कोणत्या उद्दिष्टांच्या पूर्ततेसाठी घेतले जातात, हे स्पष्ट करणे आवश्यक असते. वित्तीय व्यवस्थापनाची उद्दिष्टे ही व्यवसायाच्या एकूण उद्दिष्टांशी निगडित असतात. व्यवसाय केवळ उत्पादन किंवा विक्रीसाठी चालवला जात नसून, तो आर्थिकदृष्ट्या सक्षम, स्थिर व दीर्घकाळ टिकणारा असावा, हा मुख्य हेतू असतो. त्यामुळे वित्तीय व्यवस्थापनाची उद्दिष्टे ही अल्पकालीन तसेच दीर्घकालीन स्वरूपाची असतात.

वित्तीय व्यवस्थापनाची प्रमुख उद्दिष्टे म्हणजे निधीची योग्य उभारणी करणे, त्याचा कार्यक्षम उपयोग करणे, जोखीम नियंत्रित करणे, जास्तीत जास्त नफा मिळवणे आणि व्यवसायाचे मूल्य/ संपत्ती वाढवणे होय. या उद्दिष्टांच्या पूर्ततेसाठी वित्तीय व्यवस्थापन विविध निर्णय घेत असते. यामध्ये गुंतवणूक, वित्तपुरवठा व लाभांश यांसंबंधी निर्णयांचा समावेश होतो.

पारंपरिक दृष्टिकोनानुसार जास्तीत जास्त नफा मिळवणे हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे मुख्य उद्दिष्ट मानले जात होते; परंतु आधुनिक काळात संपत्ती/मूल्य वाढविणे हे अधिक व्यापक व व्यवहार्य उद्दिष्ट मानले जाते. म्हणूनच या दोन्ही उद्दिष्टांचा सविस्तर अभ्यास करणे आवश्यक ठरते.

2.1 कमाल नफा / जास्तीत जास्त नफा मिळवणे (Profit Maximization)

पारंपरिक वित्तीय व्यवस्थापनानुसार नफा मिळवणे हेच व्यवसायाचे प्रमुख उद्दिष्ट मानले जात होते. नफा म्हणजे उत्पन्न व खर्च यांतील फरक असून, तो व्यवसायाच्या यशाचे मोजमाप मानला जातो. जास्तीत जास्त नफा मिळवणे या उद्दिष्टानुसार व्यवसायाचे सर्व निर्णय – उत्पादन, किंमत ठरवणे, खर्च नियंत्रण, गुंतवणूक – हे जास्तीत जास्त नफा मिळवण्याच्या दृष्टीने घेतले जातात. जास्त नफा मिळाल्यास व्यवसाय आर्थिकदृष्ट्या सक्षम होतो, विस्तारासाठी निधी उपलब्ध होतो आणि भागधारक समाधानी राहतात.

नफा (Profit) म्हणजे व्यवसायाने मिळवलेल्या एकूण उत्पन्नातून (Total Revenue) एकूण खर्च (Total Cost) वजा केल्यानंतर उरलेली रक्कम होय. नफा हा व्यवसायाच्या कार्यक्षमतेचे, यशाचे व टिकावाचे प्रमुख आर्थिक मोजमाप मानला जातो. नफ्याशिवाय व्यवसायाचे अस्तित्व, विस्तार, नवकल्पना व सामाजिक जबाबदाऱ्या पार पाडणे कठीण होते.

'कमाल नफा' (Profit Maximisation) ही वित्तीय व्यवस्थापनातील पारंपरिक व संकुचित संकल्पना असून, व्यवसायाने जास्तीत जास्त नफा मिळवणे हेच मुख्य उद्दिष्ट मानले जाते. या दृष्टिकोनानुसार जे निर्णय नफा वाढवतात ते स्वीकारले जातात व जे निर्णय नफा कमी करतात ते टाळले जातात. कमाल नफा ही संकल्पना दोन अर्थांनी वापरली जाते. पहिला अर्थ म्हणजे मालकाभिमुख (Owner-oriented) नफा, ज्यामध्ये राष्ट्रीय उत्पन्नातील व्यवसाय मालकांना मिळणारा वाटा विचारात घेतला जातो. दुसरा अर्थ म्हणजे कार्यकारी किंवा परिचालन नफा (Operational Profitability), ज्यामध्ये व्यवसायाची नफाक्षमता वाढवण्यावर भर दिला जातो.

पारंपरिक वित्तीय व्यवस्थापनात कमाल नफा हे व्यवसायाचे अंतिम उद्दिष्ट मानले गेले आहे. कारण नफा हा निधीचा प्रमुख स्रोत असून, तो व्यवसायाच्या जोखमी कमी करण्यास मदत करतो, कार्यक्षमतेचे प्रतिबिंब दाखवतो व सामाजिक गरजा पूर्ण करण्यासाठी आधार निर्माण करतो. तथापि, कमाल नफा हे उद्दिष्ट अल्पकालीन स्वरूपाचे असल्याचे आढळते. यात जोखीम, वेळेचे मूल्य (Time Value of Money) आणि भागधारकांच्या संपत्तीचे मूल्य या घटकांचा पुरेसा विचार केला जात नाही. त्यामुळे आधुनिक काळात या उद्दिष्टावर मर्यादा असल्याचे मानले जाते.

2.1.1 कमाल नफा ची उद्दिष्टे (Objectives of Profit Maximisation)

कमाल नफा हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे पारंपरिक उद्दिष्ट मानले जाते. या उद्दिष्टामागे व्यवसायाच्या आर्थिक यशाशी संबंधित अनेक ठोस व स्पष्ट हेतू दडलेले असतात. पारंपरिक दृष्टिकोनानुसार, व्यवसायाची सर्व आर्थिक व परिचालन धोरणे जास्तीत जास्त नफा मिळवण्याच्या दिशेने आखली जातात. त्यामुळे कमाल नफा उद्दिष्ट व्यवसायाच्या निर्णयप्रक्रियेचे केंद्रबिंदू ठरते. कमाल नफा या उद्दिष्टामागे काही स्पष्ट हेतू दडलेले असतात. यातील काही पुढीलप्रमाणे,

- व्यवसायाची आर्थिक कार्यक्षमता वाढवणे हा कमाल नफा उद्दिष्टामागील प्रमुख हेतू आहे. नफा हा व्यवसायाच्या कार्यक्षमतेचा महत्त्वाचा मापक मानला जातो. जास्त नफा म्हणजे व्यवसायाने उपलब्ध संसाधनांचा योग्य व परिणामकारक वापर केला आहे, उत्पादन खर्चावर प्रभावी नियंत्रण ठेवले आहे आणि योग्य किंमत धोरण अवलंबले आहे, असे सूचित होते. त्यामुळे नफा वाढणे म्हणजे व्यवस्थापनाची कार्यक्षमता आणि नियोजन क्षमता यांचे द्योतक मानले जाते.
- दुसरे महत्त्वाचे उद्दिष्ट म्हणजे व्यवसायाच्या वाढीसाठी व विस्तारासाठी आवश्यक असलेला अंतर्गत निधी उपलब्ध करून देणे. नफ्यातून राखीव निधी व अधिशेष तयार होतो. हा निधी नवीन प्रकल्प, यंत्रसामग्री, तंत्रज्ञान सुधारणा, संशोधन व विकास तसेच बाजार विस्तारासाठी वापरता येतो. यामुळे व्यवसायाला कर्ज किंवा समभागांच्या माध्यमातून बाह्य निधी उभारण्याची गरज कमी भासते.

- पुढचे उद्दिष्ट म्हणजे व्यवसायाची आर्थिक सुरक्षितता व स्थैर्य राखणे. व्यवसायाला अनेक अनिश्चित परिस्थितींचा सामना करावा लागतो, जसे की आर्थिक मंदी, बाजारातील मागणीतील चढउतार, खर्चवाढ इत्यादी. नफ्यातून निर्माण होणारा राखीव निधी अशा परिस्थितीत व्यवसायाला आर्थिक आधार देतो आणि दीर्घकालीन स्थैर्य प्रदान करतो.
- भागधारकांना समाधानकारक परतावा देणे हे कमाल नफा उद्दिष्टाचे अत्यंत महत्त्वाचे अंग आहे. नफा वाढल्यास लाभांश देण्याची क्षमता वाढते, परिणामी भागधारकांचा विश्वास दृढ होतो. समाधानकारक परतावा मिळाल्यास विद्यमान भागधारक टिकून राहतात तसेच नवीन गुंतवणूकदार आकर्षित होतात.

एकूणच, कमाल नफा उद्दिष्ट व्यवसायाला अल्पकालीन आर्थिक यश मिळवून देण्यावर केंद्रित असते आणि व्यवसायाच्या आर्थिक स्थितीचे तात्काळ चित्र मांडते.

2.1.2 कमाल नफा ची गरज / आवश्यकता (Need or Necessity of Profit Maximisation)

नफा हा व्यवसायाच्या अस्तित्वाचा कणा आहे. नफ्याशिवाय कोणताही व्यवसाय दीर्घकाळ टिकू शकत नाही. त्यामुळे कमाल नफा ची गरज ही केवळ आर्थिक नव्हे, तर व्यवस्थापकीय व सामाजिक दृष्टिकोनातूनही अत्यंत महत्त्वाची आहे. त्यामुळे कमाल नफा ची गरज अनेक कारणांमुळे अधोरेखित होते.

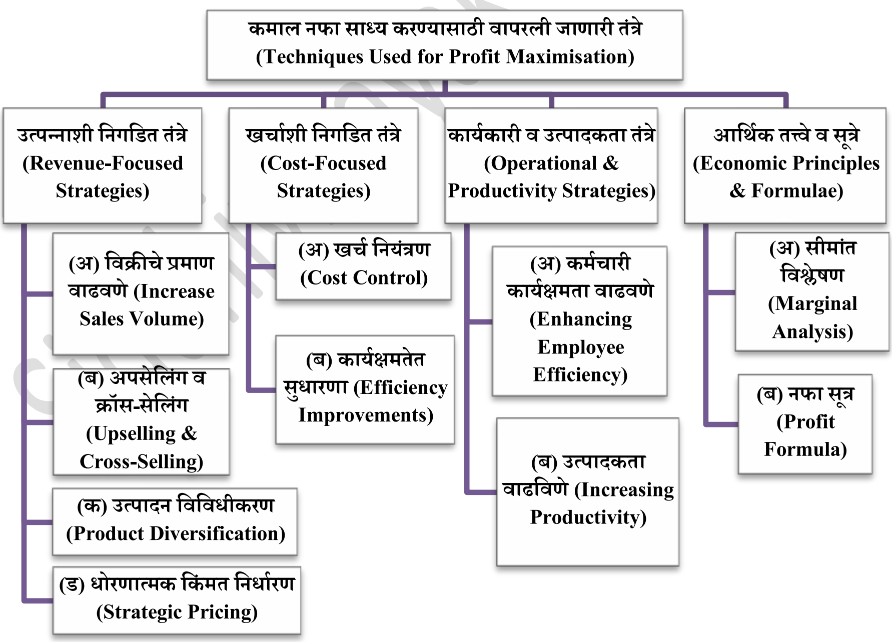
- नफा हा व्यवसायाचा जीवनधार आहे. नफा नसेल तर उत्पादन प्रक्रिया सुरळीत चालू ठेवणे, कामगारांना रोजगार देणे, वेतन व भत्ते देणे, तसेच व्यवसायाचा विस्तार करणे अशक्य होते.
- आर्थिक टिकाव व अस्तित्व टिकवण्याच्या (Financial Sustainability & Survival) या दृष्टीने नफा अत्यावश्यक आहे. नफ्याशिवाय व्यवसाय आपल्या दैनंदिन खर्चांची पूर्तता करू शकत नाही, कर्मचाऱ्यांना वेतन देऊ शकत नाही किंवा दीर्घकाळ स्पर्धेत टिकू शकत नाही. त्यामुळे व्यवसायाचे अस्तित्व व सातत्य राखण्यासाठी कमाल नफा अनिवार्य ठरते.
- व्यवसाय वृद्धी व गुंतवणुकीसाठी निधी उपलब्ध करून देणे (Expansion & Investment) ही कमाल नफा ची महत्त्वाची गरज आहे. नफ्यातूनच व्यवसाय नवीन प्रकल्प उभे राहू शकतात, संशोधन व विकास (R&D), नवीन उत्पादने, तंत्रज्ञान सुधारणा व विस्तार अश्या अनेक योजना राबवू शकतो.
- नफा हा जोखीम पत्करण्याचा मोबदला आहे. बाजारातील बदलांना सामोरे जाण्याची क्षमता (Market Adaptability) नफ्यामुळे वाढते. आर्थिक लवचिकतेमुळे व्यवसाय नवीन संधी स्वीकारू शकतो किंवा अनपेक्षित संकटांना तोंड देण्यासाठी धोरणात्मक बदल करू शकतो.
- गुंतवणूकदार व कर्जदार आकर्षित करणे (Attracting Investment & Credit) यासाठी कमाल नफा महत्त्वाची भूमिका बजावते. जास्त नफाक्षमता असलेला व्यवसाय बँका, वित्तीय संस्था व गुंतवणूकदारांसाठी अधिक विश्वासार्ह ठरतो. परिणामी व्यवसायाला भांडवल सहज उपलब्ध होते.
- नफा हा निधीचा अंतर्गत स्रोत आहे. नफ्यातून तयार होणारा निधी व्यवसायाला आर्थिक स्वावलंबन देतो. बाह्य स्त्रोतांवर अवलंबून राहिल्यास व्याजभार वाढतो व आर्थिक जोखीमही वाढते. याउलट, अंतर्गत निधीमुळे व्यवसाय अधिक सुरक्षित व स्थिर राहतो.

- स्पर्धात्मक फायदा प्राप्त करणे (Competitive Advantage) हा कमाल नफा चा महत्त्वाचा परिणाम आहे. जास्त नफा मिळाल्यास व्यवसाय जाहिरात, ब्रँडिंग, नवकल्पना व बाजार विस्तारावर अधिक गुंतवणूक करू शकतो, ज्यामुळे बाजारात मजबूत स्थान निर्माण होते.
- नफा सामाजिक गरजा पूर्ण करण्यास मदत करतो. नफ्यातून सरकारला कररूपाने महसूल मिळतो, रोजगारनिर्मिती होते आणि सामाजिक जबाबदारी उपक्रम (CSR) राबवता येतात. त्यामुळे नफा हा केवळ वैयक्तिक किंवा संस्थात्मक लाभापुरता मर्यादित न राहता समाजाच्या विकासातही योगदान देतो.

म्हणूनच, कमाल नफा ही संकल्पना व्यवसायासाठी आवश्यक, मूलभूत आणि अपरिहार्य मानली जाते.

2.1.3 कमाल नफा साध्य करण्यासाठी वापरली जाणारी तंत्रे (Techniques Used for Profit Maximisation)

कमाल नफा हे व्यवसायाचे पारंपरिक व महत्त्वाचे आर्थिक उद्दिष्ट आहे. केवळ विक्री वाढवणे किंवा खर्च कमी करणे एवढ्यावर कमाल नफा मर्यादित नसून, त्यासाठी व्यवस्थापकीय कौशल्य, आर्थिक विश्लेषण, धोरणात्मक निर्णय व दीर्घकालीन दृष्टिकोन आवश्यक असतो. आधुनिक व्यवसायात कमाल नफा साध्य करण्यासाठी विविध तंत्रांचा एकत्रित वापर केला जातो. काही महत्वाची व सर्वसाधारणपणे वापरात येणारी तंत्रे खालीलप्रमाणे,



1. उत्पन्नाशी निगडित तंत्रे (Revenue-Focused Strategies)

(अ) विक्रीचे प्रमाण वाढवणे (Increase Sales Volume)

विक्रीचे प्रमाण वाढवणे हे कमाल नफा साध्य करण्याचे सर्वात मूलभूत व प्रभावी तंत्र आहे. ज्या वेळी व्यवसाय अधिक प्रमाणात वस्तू किंवा सेवा विकतो, त्या वेळी एकूण उत्पन्नात वाढ होते. विक्री वाढल्याने स्थिर खर्च (Fixed Cost) अधिक उत्पादन युनिट्सवर विभागला जातो, परिणामी प्रति युनिट खर्च कमी होतो व नफा वाढतो. यासाठी व्यवसायाला ग्राहकांच्या गरजा, बाजारातील स्पर्धा, उत्पादनाची गुणवत्ता आणि विपणन धोरणे यांचा सखोल अभ्यास करावा लागतो. केवळ विक्री वाढवणे पुरेसे नसून ती नफा देणाऱ्या किमतीवर असणे आवश्यक आहे.

विक्री वाढवण्यासाठी व्यवसाय विविध प्रभावी पद्धती अवलंबतो. सर्वप्रथम, जाहिरात व विक्रीप्रचार यांचा प्रभावी वापर करून उत्पादनाची माहिती, वैशिष्ट्ये व उपयोग ग्राहकांपर्यंत पोहोचवले जातात. दूरदर्शन, सोशल मीडिया, वृत्तपत्रे, डिजिटल प्लॅटफॉर्म यांद्वारे ब्रँडची ओळख निर्माण केली जाते. दुसरे म्हणजे, उत्पादनाची गुणवत्ता, डिझाइन व पॅकेजिंगमध्ये सुधारणा करून ग्राहकांचे आकर्षण वाढवले जाते, कारण गुणवत्तापूर्ण उत्पादनामुळे ग्राहक पुन्हा पुन्हा खरेदी करतात. तिसरे म्हणजे, नवीन बाजारपेठांचा शोध व वितरण जाळ्याचा विस्तार केला जातो. ग्रामीण, आंतरराष्ट्रीय किंवा ऑनलाइन बाजारपेठांमध्ये प्रवेश करून विक्रीचे प्रमाण वाढवता येते. याशिवाय, योग्य किंमत धोरण अवलंबून स्पर्धात्मक किमती ठेवल्यास अधिक ग्राहक आकर्षित होतात. ग्राहक सेवा सुधारणा, सवलती, सणासुदीच्या ऑफर्स, क्रेडिट सुविधा, हप्त्यांमध्ये विक्री, तसेच विक्री कर्मचाऱ्यांचे प्रशिक्षण व प्रोत्साहन योजना या उपायांमुळेही विक्रीत लक्षणीय वाढ होते. एकूणच, ग्राहकांच्या गरजा व अपेक्षा समजून घेऊन विविध विपणन, किंमत व वितरण धोरणांचा समन्वय साधल्यास विक्रीचे प्रमाण सातत्याने वाढवता येते.

(ब) अपसेलिंग व क्रॉस-सेलिंग (Upselling & Cross-Selling)

अपसेलिंग (Upselling) व क्रॉस-सेलिंग (Cross-Selling) या विक्री वाढवण्याच्या आधुनिक व प्रभावी पद्धती असून कमाल नफा साध्य करण्यात त्यांचा महत्त्वाचा वाटा असतो. अपसेलिंग म्हणजे ग्राहकाला त्याने निवडलेल्या उत्पादनापेक्षा उच्च दर्जाचे, अधिक वैशिष्ट्ये असलेले किंवा प्रीमियम स्वरूपाचे उत्पादन खरेदी करण्यास प्रवृत्त करणे होय. उदाहरणार्थ, एखाद्या ग्राहकाने साधा मोबाईल फोन खरेदी करण्याचा निर्णय घेतला असता त्याला अधिक मेमरी, चांगला कॅमेरा किंवा जास्त बॅटरी क्षमतेचा प्रीमियम मॉडेल सुचवणे हे अपसेलिंगचे उदाहरण आहे. या पद्धतीमुळे प्रति ग्राहक सरासरी विक्री मूल्य वाढते आणि अतिरिक्त खर्च न वाढवता व्यवसायाचा नफा अधिक होतो.

क्रॉस-सेलिंग म्हणजे मुख्य उत्पादनासोबत त्याच्याशी संबंधित किंवा पूरक उत्पादने अथवा सेवा विक्रीस सुचवणे होय. उदाहरणार्थ, मोबाईल फोनसोबत कव्हर, स्क्रीन गार्ड, इअरफोन्स किंवा वॉरंटी एक्स्टेन्शन ऑफर करणे. या पद्धतीमुळे ग्राहकांच्या गरजा एकाच ठिकाणी पूर्ण होतात आणि व्यवसायाला एकाच ग्राहकाकडून अधिक उत्पन्न मिळते. अपसेलिंग व क्रॉस-सेलिंग या दोन्ही पद्धती ग्राहकांच्या समाधानावर आधारित असणे आवश्यक असते; जबरदस्तीपेक्षा मूल्यवर्धन (Value Addition) हा मुख्य उद्देश असतो. योग्य प्रशिक्षण घेतलेले विक्री कर्मचारी,

ग्राहकांच्या आवडी-निवडीचे विश्लेषण, तसेच डिजिटल प्लॅटफॉर्मवरील वैयक्तिकृत शिफारसी (Personalized Recommendations) यांच्या सहाय्याने या पद्धती प्रभावीपणे राबविल्यास विक्री, नफा व ग्राहक निष्ठा तिन्हीमध्ये लक्षणीय वाढ होते.

या तंत्रामुळे विद्यमान ग्राहकांकडूनच अधिक उत्पन्न मिळते, त्यामुळे अतिरिक्त विपणन खर्च कमी लागतो. हे तंत्र ग्राहकांच्या गरजा समजून घेऊन, योग्य वेळी योग्य पर्याय सुचवण्यावर आधारित असते. त्यामुळे ग्राहक समाधानही वाढते आणि नफाही.

(क) उत्पादन विविधीकरण (Product Diversification)

उत्पादन विविधीकरण (Product Diversification) म्हणजे व्यवसायाने विद्यमान उत्पादनांव्यतिरिक्त नवीन व संबंधित अथवा असंबंधित उत्पादने किंवा सेवा बाजारात सादर करणे, ज्यायोगे उत्पन्नाचे स्रोत वाढवता येतात व जोखीम कमी करता येते. ही पद्धत कमाल नफा साध्य करण्यासाठी दीर्घकालीन दृष्टीकोनातून अत्यंत महत्त्वाची मानली जाते. उत्पादन विविधीकरणामुळे व्यवसाय एका उत्पादनावर किंवा एका बाजारपेठेवर अवलंबून राहत नाही. जर एखाद्या विशिष्ट उत्पादनाची मागणी कमी झाली किंवा स्पर्धा वाढली, तरी इतर उत्पादनांमधून व्यवसायाला उत्पन्न मिळत राहते. उदाहरणार्थ, एखादी दुग्धव्यवसाय करणारी कंपनी केवळ दूध विक्रीपुरती मर्यादित न राहता दही, लोणी, चीज, आईस्क्रीम यांसारखी उत्पादने बाजारात आणते, यामुळे तिची विक्री व नफा दोन्ही वाढतात.

उत्पादन विविधीकरणाचे आडवे (Horizontal), उभे (Vertical) व मिश्र (Conglomerate) असे प्रकार आढळतात. आडव्या विविधीकरणात विद्यमान ग्राहकांसाठी संबंधित नवीन उत्पादने सादर केली जातात, उदा. साबण उत्पादक कंपनीने शॅम्पू किंवा टूथपेस्ट तयार करणे. उभ्या विविधीकरणात उत्पादन प्रक्रियेच्या पुढील किंवा मागील टप्प्यांमध्ये प्रवेश केला जातो, उदा. कापड उत्पादकाने कच्चा माल निर्मिती किंवा रेडीमेड कपड्यांचा व्यवसाय सुरू करणे. मिश्र विविधीकरणात पूर्णपणे असंबंधित क्षेत्रात प्रवेश केला जातो, जसे एखादी औषधनिर्मिती कंपनीने आयटी सेवांमध्ये गुंतवणूक करणे. योग्य बाजार संशोधन, तांत्रिक क्षमता, आर्थिक साधनसंपत्ती व व्यवस्थापन कौशल्य यांच्या आधारे राबविल्यास उत्पादन विविधीकरणामुळे विक्री वाढ, खर्चाचे प्रमाणिक फायदे (Economies of Scale), ब्रँड प्रतिमा सुधारणा व दीर्घकालीन नफा स्थैर्य साध्य करता येते. त्यामुळे उत्पादन विविधीकरण ही कमाल नफा ची एक प्रभावी व धोरणात्मक पद्धत मानली जाते.

(ड) धोरणात्मक किंमत निर्धारण (Strategic Pricing)

धोरणात्मक किंमत निर्धारण (Strategic Pricing) म्हणजे उत्पादन किंवा सेवेची किंमत ठरविताना केवळ खर्चाचा विचार न करता ग्राहकांची मूल्यधारणा, बाजारातील मागणी-पुरवठा, स्पर्धकांच्या किमती, उत्पादनाचे वैशिष्ट्ये व दीर्घकालीन व्यावसायिक उद्दिष्टे यांचा सखोल अभ्यास करून किंमत ठरविण्याची प्रक्रिया होय. किंमत ही उत्पन्नावर थेट परिणाम करणारी घटक असल्याने योग्य किंमत धोरण अवलंबणे हे कमाल नफा साध्य करण्यासाठी अत्यंत महत्त्वाचे ठरते. अतिशय जास्त किंमत ठेवल्यास विक्री घटू शकते, तर खूप कमी किंमत ठेवल्यास नफ्यावर विपरीत परिणाम होऊ शकतो. त्यामुळे संतुलित व लवचिक किंमत धोरण आवश्यक असते.

धोरणात्मक किंमत निर्धारणात मूल्याधारित किंमत (Value-based Pricing), मागणीआधारित किंमत (Demand-based Pricing), स्पर्धाधारित किंमत (Competition-based Pricing), तसेच प्रवेश किंमत (Penetration Pricing) व स्किमिंग किंमत (Skimming Pricing) अशा विविध पद्धती वापरल्या जातात. उदाहरणार्थ, नावीन्यपूर्ण व उच्च दर्जाच्या उत्पादनासाठी सुरुवातीला जास्त किंमत ठेवणे (Skimming) आणि नंतर हळूहळू ती कमी करणे; किंवा नवीन बाजारपेठेत प्रवेश करताना कमी किंमत ठेवून ग्राहक आकर्षित करणे (Penetration). तसेच सवलती, हंगामी दर, मनोवैज्ञानिक किंमत (₹1000 ऐवजी ₹999) यांसारख्या उपायांनी ग्राहकांची खरेदी प्रवृत्ती वाढवता येते. योग्य धोरणात्मक किंमत निर्धारणामुळे विक्रीचे प्रमाण वाढते, बाजारातील स्पर्धात्मक स्थान मजबूत होते आणि व्यवसायाला स्थिर व वाढता नफा मिळवणे शक्य होते.

2. खर्चाशी निगडित तंत्रे (Cost-Focused Strategies)

(अ) खर्च नियंत्रण (Cost Control)

खर्च नियंत्रण म्हणजे व्यवसायाच्या विविध क्रियाकलापांमध्ये होणाऱ्या खर्चावर नियोजनबद्ध पद्धतीने देखरेख ठेवून अनावश्यक, अपव्ययी व टाळता येण्याजोगे खर्च कमी करणे, तसेच आवश्यक खर्च योग्य मर्यादेत ठेवणे होय. कमाल नफा साध्य करण्यासाठी खर्च नियंत्रणाला अत्यंत महत्त्वाचे स्थान आहे, कारण नफा हा उत्पन्न व खर्च यांतील फरकावर अवलंबून असतो. विक्री स्थिर असतानाही जर खर्चात बचत केली, तर थेट नफ्यात वाढ होते. त्यामुळे आधुनिक वित्तीय व्यवस्थापनात खर्च नियंत्रण ही एक सातत्याने चालणारी प्रक्रिया मानली जाते.

खर्च नियंत्रणासाठी अर्थसंकल्पीय नियंत्रण (Budgetary Control), मानक खर्च पद्धत (Standard Costing), खर्च विश्लेषण, खरेदी खर्चावर नियंत्रण, तसेच अपव्यय कमी करणे अशा विविध तंत्रांचा अवलंब केला जातो. उदाहरणार्थ, कच्च्या मालाची मोठ्या प्रमाणात खरेदी करून सवलत मिळवणे, पुरवठादारांशी चांगले करार करणे, वीज व इंधनाचा कार्यक्षम वापर करणे, तसेच अनावश्यक प्रशासकीय खर्च टाळणे. याशिवाय, तंत्रज्ञानाचा वापर करून लेखा व उत्पादन प्रक्रियांचे स्वयंचलीकरण केल्यास खर्चावर प्रभावी नियंत्रण ठेवता येते. योग्य खर्च नियंत्रणामुळे उत्पादन खर्च कमी होतो, किंमत स्पर्धात्मक राहते, आणि व्यवसायाचा नफा व टिकाव वाढतो.

(ब) कार्यक्षमतेत सुधारणा (Efficiency Improvements)

कार्यक्षमतेत सुधारणा म्हणजे उपलब्ध संसाधनांचा — जसे की मानव संसाधन, भांडवल, कच्चा माल, यंत्रसामग्री व वेळ — अत्यंत परिणामकारक व उत्पादक वापर करणे होय. कार्यक्षमता वाढविल्यास समान संसाधनांद्वारे अधिक उत्पादन किंवा सेवा देता येते, ज्यामुळे प्रति युनिट खर्च कमी होतो आणि नफ्यात वाढ होते. म्हणूनच कार्यक्षमतेत सुधारणा ही कमाल नफा साध्य करण्याची एक महत्त्वाची धोरणात्मक पद्धत मानली जाते.

कार्यक्षमतेत सुधारणा करण्यासाठी लीन मॅन्युफॅक्चरिंग, जस्ट-इन-टाइम (JIT) साठा व्यवस्थापन, कामकाजाची पुनर्रचना (Process Re-engineering), तसेच कर्मचारी प्रशिक्षण व कौशल्यविकास यांचा अवलंब केला जातो. उदाहरणार्थ, उत्पादन प्रक्रियेत अनावश्यक हालचाली, वेळेचा अपव्यय व दोष कमी केल्यास उत्पादनाचा वेग व गुणवत्ता दोन्ही सुधारतात. याशिवाय, आधुनिक यंत्रसामग्री, माहिती तंत्रज्ञान व स्वयंचलित प्रणाली वापरल्यास

कामाचा वेग वाढतो व चुका कमी होतात. कार्यक्षमतेत सातत्याने सुधारणा केल्यास व्यवसायाला खर्चात बचत, गुणवत्तावाढ, ग्राहक समाधान व दीर्घकालीन नफा स्थैर्य साध्य करता येते.

3. कार्यकारी व उत्पादकता तंत्रे (Operational & Productivity Strategies)

(अ) कर्मचारी कार्यक्षमता वाढवणे (Enhancing Employee Efficiency)

कर्मचारी कार्यक्षमता वाढवणे म्हणजे संस्थेतील प्रत्येक कर्मचाऱ्याच्या कौशल्यांचा, क्षमतेचा व वेळेचा सर्वोत्तम आणि परिणामकारक वापर करून अपेक्षित काम अधिक अचूक, जलद व गुणवत्तापूर्ण पद्धतीने करून घेणे होय. कर्मचारी हे कोणत्याही व्यवसायाचे सर्वात महत्त्वाचे संसाधन असून त्यांच्या कार्यक्षमतेवरच उत्पादन, सेवा गुणवत्ता, ग्राहक समाधान आणि अखेरीस नफा अवलंबून असतो. त्यामुळे कमाल नफा साध्य करण्यासाठी कर्मचारी कार्यक्षमता वाढविणे हे एक अत्यंत महत्त्वाचे व्यवस्थापकीय तंत्र मानले जाते.

कर्मचारी कार्यक्षमता वाढवण्यासाठी प्रशिक्षण व विकास कार्यक्रम, योग्य कामाचे विभाजन, कामाच्या ठिकाणी अनुकूल वातावरण, तसेच प्रोत्साहन व प्रेरणा योजना राबविल्या जातात. उदाहरणार्थ, नवीन तंत्रज्ञान, यंत्रसामग्री किंवा सॉफ्टवेअरविषयी प्रशिक्षण दिल्यास कर्मचारी अधिक आत्मविश्वासाने व कमी चुका करून काम करू शकतात. कामगिरीवर आधारित वेतनवाढ, बोनस, बक्षिसे व पदोन्नती यांसारख्या प्रोत्साहनांमुळे कर्मचारी अधिक मेहनत घेतात. तसेच, खुला संवाद, नेतृत्वाचा पाठिंबा व निर्णयप्रक्रियेत सहभाग दिल्यास कर्मचाऱ्यांची बांधिलकी वाढते. परिणामी, कार्यक्षम कर्मचारी खर्च कमी करतात, उत्पादन वाढवतात आणि व्यवसायाच्या नफ्यात थेट योगदान देतात.

(ब) उत्पादकता वाढविणे (Increasing Productivity)

उत्पादकता वाढविणे म्हणजे दिलेल्या कालावधीत, मर्यादित संसाधनांचा वापर करून अधिक उत्पादन किंवा सेवा निर्माण करणे होय. साध्या शब्दांत, कमी इनपुटमध्ये जास्त आउटपुट मिळवणे म्हणजे उत्पादकता वाढ होय. उत्पादकता ही कमाल नफा ची एक महत्त्वाची कडी असून ती उत्पादन खर्च, किंमत धोरण व स्पर्धात्मक क्षमता यांवर मोठा परिणाम करते.

उत्पादकता वाढविण्यासाठी कामकाज प्रक्रियांचे सुधारणा, तंत्रज्ञानाचा प्रभावी वापर, स्वयंचलन (Automation), वेळ व्यवस्थापन, तसेच गुणवत्ता नियंत्रण प्रणाली वापरल्या जातात. उदाहरणार्थ, उत्पादन प्रक्रियेत आधुनिक यंत्रसामग्री वापरल्यास उत्पादनाचा वेग वाढतो व दोषांचे प्रमाण कमी होते. तसेच, कामाच्या प्रवाहाचे नियोजन, अनावश्यक हालचाली कमी करणे आणि कामाचे मानकीकरण केल्यास वेळेची बचत होते. उच्च उत्पादकतेमुळे प्रति युनिट खर्च कमी होतो, विक्री किंमत स्पर्धात्मक ठेवता येते आणि व्यवसायाला अधिक विक्री, अधिक नफा व दीर्घकालीन टिकाव मिळतो.

4. आर्थिक तत्त्वे व सूत्रे (Economic Principles & Formulae)

(अ) सीमांत विश्लेषण (Marginal Analysis)

सीमांत विश्लेषण (Marginal Analysis) हे कमाल नफा साध्य करण्यासाठी वापरले जाणारे एक महत्त्वाचे आर्थिक तंत्र आहे. या तंत्रामध्ये निर्णय घेताना एक अतिरिक्त युनिट उत्पादन केल्यामुळे होणारा अतिरिक्त खर्च (सीमांत खर्च – Marginal Cost, MC) आणि त्या अतिरिक्त युनिटमुळे मिळणारे अतिरिक्त उत्पन्न (सीमांत उत्पन्न – Marginal Revenue, MR) यांची तुलना केली जाते. सीमांत म्हणजे "अतिरिक्त" किंवा "शेवटचा". व्यवसायाने किती उत्पादन करावे, कोणत्या टप्प्यावर उत्पादन थांबवावे, किंवा उत्पादन वाढवावे की नाही यासारखे महत्त्वाचे निर्णय सीमांत विश्लेषणाच्या आधारे घेतले जातात.

सीमांत विश्लेषणाचा मुख्य सिद्धांत असा आहे की नफा त्या पातळीवर जास्तीत जास्त होतो जिथे सीमांत उत्पन्न (MR) = सीमांत खर्च (MC). जर MR > MC असेल, तर प्रत्येक अतिरिक्त युनिट उत्पादन केल्याने नफा वाढतो आणि उत्पादन वाढवणे फायदेशीर ठरते. उलट, जर MR < MC असेल, तर अतिरिक्त उत्पादनामुळे तोटा होतो आणि उत्पादन कमी करणे किंवा थांबवणे योग्य ठरते. उदाहरणार्थ, एखाद्या कंपनीला एका अतिरिक्त युनिटचे उत्पादन करण्यासाठी ₹100 खर्च येत असेल (MC = ₹100) आणि त्या युनिटमुळे ₹120 उत्पन्न मिळत असेल (MR = ₹120), तर ₹20 चा अतिरिक्त नफा मिळतो आणि उत्पादन वाढवणे योग्य ठरते. मात्र, MR = MC या टप्प्यानंतर उत्पादन वाढविल्यास नफा कमी होऊ लागतो. त्यामुळे सीमांत विश्लेषण हे उत्पादनाचे योग्य प्रमाण ठरविण्यासाठी, खर्च-उत्पन्न समतोल साधण्यासाठी आणि कमाल नफा साध्य करण्यासाठी अत्यंत उपयुक्त तंत्र मानले जाते.

(ब) नफा सूत्र (Profit Formula) तंत्र

नफा सूत्र (Profit Formula) हे कमाल नफा चे आणखी एक महत्त्वाचे तंत्र असून ते गणितीय व विश्लेषणात्मक स्वरूपाचे आहे. नफा म्हणजे व्यवसायाने मिळवलेले एकूण उत्पन्न (Total Revenue) आणि व्यवसायासाठी केलेला एकूण खर्च (Total Cost) यांतील फरक होय. हे सूत्र पुढीलप्रमाणे मांडले जाते;

नफा (Profit) = एकूण उत्पन्न (Total Revenue) - एकूण खर्च (Total Cost)

या सूत्राच्या आधारे व्यवसाय विविध उत्पादन पातळ्यांवर नफ्याची गणना करू शकतो व ज्या पातळीवर नफा जास्तीत जास्त आहे ती उत्पादन पातळी निश्चित करू शकतो.

2.1.4 कमाल नफा वरील टीका व मर्यादा (Criticism or Limitations of Profit Maximisation)

कमाल नफा (Profit Maximisation) हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे पारंपरिक उद्दिष्ट मानले जाते. व्यवसायाचे यश मोजण्यासाठी नफा हा महत्त्वाचा निकष असला, तरी कमाल नफा हे उद्दिष्ट सर्वसमावेशक व दीर्घकालीन दृष्टीने अपूर्ण ठरते. या उद्दिष्टावर अर्थतज्ज्ञ, व्यवस्थापन तज्ज्ञ व सामाजिक विचारवंतांनी विविध टीका मांडल्या आहेत. कमाल नफा च्या प्रमुख मर्यादा पुढीलप्रमाणे सविस्तरपणे स्पष्ट करता येतात.

- **नफ्याची अस्पष्ट व संदिग्ध संकल्पना:** नफा ही संकल्पना नेमकी व एकसारखी परिभाषित केलेली नाही. नफा म्हणजे एकूण नफा, निव्वळ नफा, करपूर्व नफा, करोत्तर नफा, अल्पकालीन नफा, दीर्घकालीन नफा,

भांडवलावरचा परतावा, प्रति समभाग नफा (EPS) — यांपैकी नेमका कोणता नफा अभिप्रेत आहे, हे स्पष्ट होत नाही. वेगवेगळया व्यक्ती व संस्थांची नफ्याविषयीची दृष्टी वेगळी असते. त्यामुळे निर्णय घेताना गोंधळ निर्माण होतो आणि कमाल नफा चे उद्दिष्ट अस्पष्ट व दिशाभूल करणारे ठरते.

- **पैशाच्या कालमूल्याचा (Time Value of Money) विचार करत नाही:** कमाल नफा उद्दिष्ट "जास्त नफा म्हणजे चांगला प्रस्ताव" या तत्त्वावर आधारित असते. मात्र, ते पैशाच्या कालमूल्याचा विचार करत नाही. वित्तशास्त्रानुसार "आजचा एक रुपया उद्याच्या एका रुपयापेक्षा अधिक मौल्यवान असतो." भविष्यात मिळणारा नफा व आज मिळणारा नफा समान धरल्यामुळे निर्णय चुकीचा ठरू शकतो. परिणामी, दीर्घकालीन रोख प्रवाहांचा योग्य आढावा न घेतल्याने अर्थपूर्ण गुंतवणूक निर्णय बाधित होतात.
- **जोखमीचा (Risk) विचार दुर्लक्षित होतो:** कमाल नफा उद्दिष्ट जोखमीकडे दुर्लक्ष करते. समान नफा देणाऱ्या दोन गुंतवणुकींपैकी एक अधिक जोखमीची व दुसरी कमी जोखमीची असू शकते. परंतु कमाल नफा दृष्टिकोन दोन्हींना समान मानतो. प्रत्यक्षात, गुंतवणूकदार व मालक कमी जोखमीसह स्थिर परतावा पसंत करतात. जोखीम विचारात न घेतल्यास व्यवसायाच्या टिकावाला धोका निर्माण होऊ शकतो.
- **नफ्याच्या गुणवत्तेकडे दुर्लक्ष:** कमाल नफा केवळ नफ्याच्या प्रमाणावर लक्ष केंद्रित करते; परंतु नफ्याची गुणवत्ता (Quality of Earnings) लक्षात घेत नाही. स्थिर, निश्चित व दीर्घकालीन नफा उच्च दर्जाचा मानला जातो; तर अनिश्चित, चंचल व अल्पकालीन नफा कमी दर्जाचा असतो. कमाल नफा उद्दिष्ट या फरकाकडे दुर्लक्ष करते आणि त्यामुळे चुकीचे धोरणात्मक निर्णय घेतले जाऊ शकतात.
- **अल्पकालीन दृष्टिकोनाला प्रोत्साहन देते:** कमाल नफा उद्दिष्ट व्यवसायाला तात्काळ व अल्पकालीन नफ्यावर भर देण्यास प्रवृत्त करते. परिणामी, संशोधन व विकास, कर्मचारी प्रशिक्षण, ब्रँड निर्माण, ग्राहक समाधान यांसारख्या दीर्घकालीन गुंतवणुकीकडे दुर्लक्ष होते. अल्पकालीन नफ्याच्या हव्यासामुळे व्यवसायाचा दीर्घकालीन विकास व स्पर्धात्मकता धोक्यात येऊ शकते.
- **सामाजिक व नैतिक बाबींकडे दुर्लक्ष:** कमाल नफा उद्दिष्टामुळे कधी कधी अनैतिक व सामाजिकदृष्ट्या अपायकारक पद्धती अवलंबल्या जाऊ शकतात. कामगारांचे शोषण, ग्राहकांची फसवणूक, निकृष्ट दर्जाची उत्पादने, पर्यावरणाचे नुकसान, करचुकवेगिरी यांसारख्या गोष्टी घडू शकतात. त्यामुळे व्यवसायाची सामाजिक जबाबदारी (CSR) व नैतिक मूल्ये दुर्लक्षित राहतात.
- **हितधारकांच्या (Stakeholders) हिताकडे दुर्लक्ष:** कमाल नफा उद्दिष्ट प्रामुख्याने मालक किंवा भागधारकांच्या हितांवर केंद्रित असते. मात्र, आधुनिक व्यवसायात कर्मचारी, कर्जदार, ग्राहक, सरकार व समाज हेही महत्त्वाचे हितधारक आहेत. त्यांच्या हितांकडे दुर्लक्ष केल्यास औद्योगिक असंतोष, ग्राहक गमावणे, कायदेशीर अडचणी व प्रतिमेला धक्का बसू शकतो.

वरील मर्यादांवरून असे स्पष्ट होते की कमाल नफा हे उद्दिष्ट अपूर्ण, संकुचित व अल्पकालीन स्वरूपाचे आहे. ते पैशाचे कालमूल्य, जोखीम, नफ्याची गुणवत्ता, सामाजिक जबाबदारी व सर्व हितधारकांचे हित यांचा पुरेसा विचार करत नाही. म्हणूनच आधुनिक वित्तीय व्यवस्थापनात कमाल नफा पेक्षा संपत्ती कमाल (Wealth Maximisation) हे अधिक व्यापक, तर्कसंगत व दीर्घकालीन उद्दिष्ट मानले जाते.

2.2 कमाल संपत्ती किंवा संपत्तीमूल्य वाढवणे (Wealth Maximization)

कमाल संपत्ती किंवा संपत्तीमूल्य वाढवणे (Wealth Maximization) ही आधुनिक वित्तीय व्यवस्थापनातील सर्वात व्यापक व व्यवहार्य संकल्पना मानली जाते. संपत्ती वाढवणे म्हणजे केवळ लेखांकन नफा वाढवणे नव्हे, तर भागधारकांच्या गुंतवणुकीचे दीर्घकालीन आर्थिक मूल्य वाढवणे होय. येथे संपत्तीचा अर्थ व्यवसायाच्या समभागांचे बाजारमूल्य असा घेतला जातो. जेव्हा व्यवसायाचे निर्णय समभागांच्या किमती वाढविण्यास कारणीभूत ठरतात, तेव्हा भागधारकांची वास्तविक संपत्ती वाढते. त्यामुळे संपत्ती वाढवणे हे कमाल नफा पेक्षा अधिक व्यापक व वास्तववादी उद्दिष्ट मानले जाते.

संपत्ती वाढवण्याच्या संकल्पनेत पैशाचे कालमूल्य (Time Value of Money), जोखीम (Risk) आणि अपेक्षित रोख प्रवाह (Cash Flows) या तीन घटकांचा केंद्रस्थानी विचार केला जातो. भविष्यात मिळणारे उत्पन्न आजच्या उत्पन्नाइतकेच महत्त्वाचे नसते, त्यामुळे त्याचे वर्तमान मूल्य (Present Value) मोजले जाते. तसेच, समान परतावा देणाऱ्या दोन गुंतवणुकांपैकी कमी जोखीम असलेली गुंतवणूक अधिक उपयुक्त मानली जाते. म्हणूनच संपत्ती वाढवण्याचा दृष्टिकोन हा जोखीम-समायोजित परताव्यावर आधारित असतो.

संपत्ती वाढवणे हे उद्दिष्ट वित्तीय व्यवस्थापनातील गुंतवणूक, वित्तपुरवठा व लाभांश या तिन्ही निर्णयांवर प्रभाव टाकते. ज्या गुंतवणूक प्रकल्पांमुळे व्यवसायाच्या बाजारमूल्यात वाढ होते, तेच प्रकल्प स्वीकारले जातात. तसेच, कर्ज व स्वमालकी भांडवल यांचे असे संतुलित मिश्रण निवडले जाते की ज्यामुळे भांडवलाचा खर्च कमी राहतो आणि व्यवसायाचे मूल्य वाढते. लाभांश धोरण ठरविताना अल्पकालीन समाधानाऐवजी दीर्घकालीन मूल्यनिर्मितीला प्राधान्य दिले जाते.

एकूणच पाहता, संपत्ती वाढवणे हे उद्दिष्ट दीर्घकालीन स्थैर्य, टिकाऊ विकास व सर्व हितधारकांच्या हितसंबंधांचा समतोल साधते. कर्मचारी समाधान, ग्राहक निष्ठा, सामाजिक जबाबदारी व नैतिक व्यवहार यांचा व्यवसायाच्या प्रतिमेवर सकारात्मक परिणाम होतो आणि अखेरीस समभागांचे बाजारमूल्य वाढते. म्हणूनच आधुनिक, स्पर्धात्मक व गतिशील व्यवसाय वातावरणात संपत्ती वाढवणे हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे सर्वोच्च व आदर्श उद्दिष्ट मानले जाते.

2.2.1 कमाल संपत्तीची मुख्य वैशिष्ट्ये (Key Features of Wealth Maximisation)

कमाल संपत्ती (Wealth Maximisation) हे आधुनिक वित्तीय व्यवस्थापनाचे सर्वोच्च उद्दिष्ट मानले जाते. या संकल्पनेचे वैशिष्ट्य असे की ती केवळ नफा वाढवण्यावर मर्यादित न राहता, भागधारकांच्या संपत्तीचे दीर्घकालीन व शाश्वत मूल्यवर्धन करण्यावर भर देते. कमाल संपत्तीच्या प्रमुख वैशिष्ट्यांचे सविस्तर स्पष्टीकरण पुढीलप्रमाणे देता येते.

- **बाजारमूल्यावर आधारित दृष्टिकोन (Market Value–Based Approach):** कमाल संपत्तीचे सर्वात महत्त्वाचे वैशिष्ट्य म्हणजे ती समभागांच्या बाजारमूल्यावर आधारित असते. संपत्ती म्हणजे लेखांकनातील नफा नसून, कंपनीच्या समभागांचे बाजारभाव होय. जेव्हा व्यवस्थापन असे निर्णय घेते की ज्यामुळे

समभागांची किंमत वाढते, तेव्हा भागधारकांची वास्तविक संपत्ती वाढते. त्यामुळे कमाल संपत्ती हे उद्दिष्ट बाजारातील गुंतवणूकदारांच्या अपेक्षा, कंपनीची प्रतिमा, नफा क्षमता व भविष्यातील शक्यता यांचे प्रतिबिंब दाखवते.

- **दीर्घकालीन दृष्टिकोन (Long-Term Orientation):** कमाल संपत्ती हे दीर्घकालीन उद्दिष्ट आहे. अल्पकालीन नफ्याच्या तुलनेत, ते व्यवसायाच्या टिकाऊ वाढीवर भर देते. संशोधन व विकास, तंत्रज्ञान उन्नती, ब्रँड निर्मिती, कर्मचारी विकास आणि ग्राहक निष्ठा यांसारख्या दीर्घकालीन गुंतवणुकींना प्राधान्य दिले जाते. त्यामुळे तात्पुरता नफा कमी झाला तरी भविष्यातील मूल्यनिर्मिती अधिक महत्त्वाची मानली जाते.
- **पैशाच्या कालमूल्याचा विचार (Consideration of Time Value of Money):** कमाल संपत्तीचे एक मूलभूत वैशिष्ट्य म्हणजे पैशाच्या कालमूल्याचा स्पष्ट विचार. आज मिळणारा पैसा भविष्यातील पैशापेक्षा अधिक मौल्यवान असतो, ही संकल्पना या उद्दिष्टाच्या केंद्रस्थानी आहे. त्यामुळे भविष्यातील रोख प्रवाहांचे वर्तमान मूल्य (Present Value) मोजून निर्णय घेतले जातात. यामुळे वित्तीय निर्णय अधिक शास्त्रीय, अचूक व वास्तववादी ठरतात.
- **रोख प्रवाहांवर भर (Emphasis on Cash Flows):** कमाल संपत्ती ही संकल्पना लेखांकन नफ्याऐवजी प्रत्यक्ष रोख प्रवाहांवर भर देते. कारण रोख प्रवाहच लाभांश देणे, कर्जफेड करणे व नवीन गुंतवणूक करणे शक्य करतात. ज्या निर्णयांमुळे भविष्यात मजबूत, स्थिर व अंदाजयोग्य रोख प्रवाह निर्माण होतात, ते निर्णय कमाल संपत्तीच्या दृष्टीने योग्य ठरतात.
- **व्यापक व समग्र दृष्टिकोन (Comprehensive and Holistic Approach):** कमाल संपत्ती हे उद्दिष्ट केवळ भागधारकांपुरते मर्यादित नसून सर्व हितधारकांच्या हितांचा अप्रत्यक्ष समतोल साधते. समाधानी कर्मचारी, विश्वासू ग्राहक, वेळेवर पैसे मिळणारे कर्जदार आणि कायद्यांचे पालन करणारा व्यवसाय — या सर्व घटकांमुळे कंपनीची प्रतिमा सुधारते व बाजारमूल्य वाढते. त्यामुळे सामाजिक जबाबदारी व नैतिकता या बाबीही या उद्दिष्टाशी सुसंगत ठरतात.
- **वित्तीय निर्णयांना योग्य दिशा (Guidance to Financial Decisions):** कमाल संपत्ती हे उद्दिष्ट वित्तीय व्यवस्थापनातील गुंतवणूक, वित्तपुरवठा व लाभांश या तिन्ही निर्णयांना स्पष्ट दिशा देते. ज्या निर्णयांमुळे कंपनीच्या एकूण मूल्यामध्ये वाढ होते, तेच निर्णय स्वीकारले जातात. यामुळे व्यवस्थापनाची निर्णयप्रक्रिया अधिक तर्कसंगत, पारदर्शक व जबाबदार बनते.

एकूणच, कमाल संपत्तीची वैशिष्ट्ये ही तिला कमाल नफा पेक्षा अधिक व्यापक, व्यवहार्य व आधुनिक उद्दिष्ट ठरवतात. बाजारमूल्यावर आधारित दृष्टिकोन, दीर्घकालीन दृष्टी, जोखीम–परतावा समतोल, रोख प्रवाहांवर भर आणि सर्व हितधारकांचा विचार यांमुळे कमाल संपत्ती हे आधुनिक वित्तीय व्यवस्थापनाचे सर्वोच्च उद्दिष्ट मानले जाते.

2.2.2 कमाल संपत्ती उद्दिष्टाची गरज व महत्त्व (Need & Importance of Wealth Maximisation)

आधुनिक, स्पर्धात्मक आणि गतिशील व्यवसाय वातावरणात कमाल संपत्ती (Wealth Maximisation) हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे सर्वात योग्य व व्यवहार्य उद्दिष्ट मानले जाते. केवळ अल्पकालीन नफा मिळवणे पुरेसे नसून,

भागधारकांच्या गुंतवणुकीचे दीर्घकालीन मूल्य वाढवणे हे व्यवसायाचे मुख्य ध्येय असते. कमाल संपत्ती उद्दिष्टाची गरज व महत्त्व पुढील मुद्द्यांच्या आधारे सविस्तरपणे स्पष्ट करता येते.

- **भागधारकांच्या वास्तविक संपत्तीत वाढ:** कमाल संपत्ती उद्दिष्टाचा मुख्य हेतू म्हणजे भागधारकांच्या गुंतवणुकीचे बाजारमूल्य वाढवणे होय. समभागांच्या किमती वाढल्यास भागधारकांची वास्तविक आर्थिक संपत्ती वाढते. त्यामुळे गुंतवणूकदारांचा विश्वास दृढ होतो आणि कंपनीकडे अधिक भांडवल आकर्षित होते.
- **दीर्घकालीन स्थैर्य व टिकाऊ विकास:** कमाल संपत्ती उद्दिष्ट अल्पकालीन नफ्याऐवजी दीर्घकालीन मूल्यनिर्मितीवर भर देते. संशोधन व विकास, तंत्रज्ञान उन्नती, ब्रँड मूल्यनिर्मिती आणि मानवी संसाधन विकास यांसारख्या गुंतवणुकांना प्रोत्साहन दिले जाते. यामुळे व्यवसायाला दीर्घकाळ टिकाव आणि स्थैर्य प्राप्त होते.
- **जोखीम व परतावा यांचा संतुलित विचार:** या उद्दिष्टामध्ये जोखीम आणि परतावा यांचा समतोल साधला जातो. जास्त परतावा देणारे पण जास्त जोखीम असलेले निर्णय टाळले जातात आणि जोखीम-समायोजित परताव्याला प्राधान्य दिले जाते. परिणामी, व्यवसायाचे अस्तित्व व आर्थिक सुरक्षितता अबाधित राहते.
- **वैज्ञानिक व तर्कसंगत निर्णयप्रक्रिया:** कमाल संपत्ती उद्दिष्टामुळे वित्तीय निर्णय शास्त्रीय आधारावर घेतले जातात. पैशाचे कालमूल्य, रोख प्रवाह, भांडवलाची किंमत यांचा विचार करून निर्णय घेतल्याने गुंतवणूक, वित्तपुरवठा व लाभांश निर्णय अधिक अचूक व प्रभावी ठरतात.
- **सर्व हितधारकांच्या हितांचा अप्रत्यक्ष समतोल:** कमाल संपत्ती उद्दिष्ट केवळ भागधारकांपुरते मर्यादित नसून कर्मचारी, ग्राहक, कर्जदार, सरकार व समाज यांच्या हितांचाही विचार करते. नैतिक व्यवहार, सामाजिक जबाबदारी आणि पर्यावरणीय जाणीव यामुळे कंपनीची प्रतिमा सुधारते आणि अखेरीस बाजारमूल्य वाढते.

एकंदरीत, कमाल संपत्ती हे उद्दिष्ट दीर्घकालीन मूल्यनिर्मिती, आर्थिक स्थैर्य, गुंतवणूकदारांचा विश्वास आणि शाश्वत व्यवसाय विकास सुनिश्चित करते. त्यामुळे आधुनिक वित्तीय व्यवस्थापनात कमाल संपत्ती हे कमाल नफा पेक्षा अधिक महत्त्वाचे व व्यवहार्य उद्दिष्ट मानले जाते.

2.2.3 कमाल संपत्ती ठरविणारे प्रमुख घटक (Determinants of Wealth Maximisation)

कमाल संपत्ती (Wealth Maximisation) हे उद्दिष्ट साध्य होण्यासाठी काही मूलभूत आर्थिक व व्यवस्थापकीय घटक महत्त्वाची भूमिका बजावतात. हे घटक व्यवसायाच्या समभागांच्या बाजारमूल्यावर थेट किंवा अप्रत्यक्ष परिणाम करतात. म्हणूनच वित्तीय व्यवस्थापकाने या घटकांचा सखोल अभ्यास करूनच गुंतवणूक, वित्तपुरवठा व लाभांशविषयक निर्णय घ्यावेत. कमाल संपत्ती ठरविणारे प्रमुख घटक पुढीलप्रमाणे सविस्तरपणे स्पष्ट करता येतात.

- **अपेक्षित रोख प्रवाह (Expected Cash Flows):** अपेक्षित रोख प्रवाह हा कमाल संपत्तीचा सर्वात महत्त्वाचा घटक आहे. व्यवसायाच्या विविध प्रकल्पांमधून भविष्यात किती रोख रक्कम मिळणार आहे, कोणत्या कालावधीत मिळणार आहे आणि ती किती नियमित आहे, यावर व्यवसायाच्या मूल्याचा निर्णय घेतला जातो. लेखांकन नफ्यापेक्षा प्रत्यक्ष रोख प्रवाह अधिक महत्त्वाचे असतात, कारण रोख प्रवाहातूनच लाभांश देणे, कर्जफेड करणे व नवीन गुंतवणूक करणे शक्य होते. ज्या निर्णयांमुळे उच्च, स्थिर व सातत्यपूर्ण रोख प्रवाह निर्माण होतात, ते निर्णय कमाल संपत्तीच्या दृष्टीने योग्य ठरतात. उदाहरणार्थ, नियमित मागणी

असलेल्या उत्पादनांमध्ये गुंतवणूक केल्यास रोख प्रवाह अधिक निश्चित असतात, त्यामुळे कंपनीचे बाजारमूल्य वाढते.

- **पैशाचे कालमूल्य (Time Value of Money):** कमाल संपत्ती ठरविताना पैशाचे कालमूल्य हा अत्यंत महत्त्वाचा घटक मानला जातो. आज मिळणारा पैसा भविष्यातील पैशापेक्षा अधिक मौल्यवान असतो, कारण आजचा पैसा लगेच गुंतवता येतो आणि त्यावर परतावा मिळू शकतो. त्यामुळे भविष्यात मिळणाऱ्या रोख प्रवाहांचे वर्तमान मूल्य (Present Value) मोजले जाते. या घटकामुळे वित्तीय व्यवस्थापनात NPV, IRR, Discounted Cash Flow (DCF) यांसारख्या तंत्रांचा वापर केला जातो. ज्या प्रकल्पांचा वर्तमान मूल्य जास्त असतो, ते प्रकल्प कमाल संपत्तीसाठी अधिक उपयुक्त ठरतात.
- **जोखीम (Risk):** जोखीम म्हणजे अपेक्षित रोख प्रवाहांमध्ये असलेली अनिश्चितता होय. समान रोख प्रवाह देणाऱ्या दोन गुंतवणुकांपैकी कमी जोखीम असलेली गुंतवणूक अधिक मूल्यवान मानली जाते. म्हणूनच कमाल संपत्ती ठरविताना जोखीम हा निर्णायक घटक ठरतो. जोखीम विविध प्रकारची असू शकते— व्यावसायिक जोखीम, आर्थिक जोखीम, बाजार जोखीम, व्याजदर जोखीम इत्यादी. जोखीम जास्त असल्यास गुंतवणूकदार अधिक परताव्याची अपेक्षा करतात, ज्यामुळे भांडवलाची किंमत वाढते आणि बाजारमूल्यावर विपरीत परिणाम होतो.
- **भांडवलाची किंमत (Cost of Capital):** भांडवलाची किंमत म्हणजे व्यवसायाने उभारलेल्या निधीसाठी द्यावा लागणारा किमान अपेक्षित परतावा होय. हा परतावा कर्जदार व भागधारकांच्या अपेक्षा पूर्ण करण्यासाठी आवश्यक असतो. भांडवलाची किंमत जास्त असल्यास गुंतवणूक प्रकल्पांची व्यवहार्यता कमी होते. कमाल संपत्ती साध्य करण्यासाठी व्यवसायाने असे वित्तपुरवठा निर्णय घ्यावेत की ज्यामुळे भांडवलाची एकूण किंमत कमी राहील. कमी भांडवल खर्चामुळे निव्वळ वर्तमान मूल्य (NPV) वाढते आणि त्यामुळे व्यवसायाचे बाजारमूल्य वाढते.
- **लाभांश धोरण (Dividend Policy):** लाभांश धोरणाचा थेट परिणाम भागधारकांच्या संपत्तीवर होतो. जास्त लाभांश दिल्यास तात्काळ उत्पन्न मिळते; परंतु व्यवसायाच्या विस्तारासाठी निधी कमी पडतो. कमी लाभांश दिल्यास व्यवसायात पुनर्गुंतवणूक वाढते, परंतु भागधारक असमाधानी होऊ शकतात. म्हणूनच कमाल संपत्ती ठरविताना संतुलित लाभांश धोरण आवश्यक असते. असे धोरण जे भागधारकांना योग्य परतावा देईल आणि व्यवसायाच्या दीर्घकालीन वाढीसही सहाय्यक ठरेल, तेच धोरण कमाल संपत्तीसाठी योग्य मानले जाते.
- **बाजारातील प्रतिमा व गुंतवणूकदारांचा विश्वास (Market Image & Investor Confidence):** व्यवसायाची बाजारातील प्रतिमा, पारदर्शकता, सुशासन (Corporate Governance) आणि नैतिक व्यवहार यांचा समभागांच्या बाजारमूल्यावर मोठा प्रभाव पडतो. ज्या कंपन्यांवर गुंतवणूकदारांचा विश्वास असतो, त्यांच्या समभागांची मागणी वाढते आणि किंमतही वाढते. नियमित व अचूक आर्थिक अहवाल, कायद्यांचे पालन, सामाजिक जबाबदारी आणि प्रभावी व्यवस्थापन यांमुळे कंपनीची प्रतिमा सुधारते आणि कमाल संपत्ती साध्य होते.

एकूणच, अपेक्षित रोख प्रवाह, पैशाचे कालमूल्य, जोखीम, भांडवलाची किंमत, लाभांश धोरण आणि बाजारातील प्रतिमा हे घटक कमाल संपत्ती ठरविणारे मुख्य आधारस्तंभ आहेत. या घटकांचा समन्वय साधून योग्य वित्तीय निर्णय घेतल्यास व्यवसायाचे मूल्य वाढते आणि भागधारकांची संपत्ती दीर्घकालीन स्वरूपात कमाल होते.

2.2.4 कमाल संपत्ती साध्य करण्यासाठीच्या रणनीती (Strategies to Achieve Wealth Maximisation)

कमाल संपत्ती म्हणजे व्यक्ती किंवा व्यवसायाने दीर्घकालीन आर्थिक मूल्य वाढवणे होय. ही प्रक्रिया केवळ नफा मिळवण्यापुरती मर्यादित नसून, नियोजनबद्ध बचत, गुंतवणूक, जोखीम व्यवस्थापन आणि शाश्वत निर्णयप्रक्रिया यांचा समन्वय साधण्यावर आधारित असते. कमाल संपत्ती साध्य करण्याच्या रणनीती व्यवसाय पातळीवर (Businesses) आणि वैयक्तिक पातळीवर (Individuals) अशा दोन भागांत स्पष्ट करता येतात.

व्यवसायांसाठी कमाल संपत्ती साध्य करण्याच्या रणनीती (Strategies for Businesses)

व्यवसायाच्या संदर्भात कमाल संपत्ती म्हणजे कंपनीच्या समभागांचे दीर्घकालीन बाजारमूल्य वाढवणे होययासाठी . .खालील रणनीती महत्त्वाच्या ठरतात

i) योग्य गुंतवणूक निर्णय (Sound Investment Decisions): कमाल संपत्ती साध्य करण्यासाठी सर्वात महत्त्वाची रणनीती म्हणजे योग्य/ मूल्यवर्धक गुंतवणूक निर्णय घेणे. ज्या प्रकल्पांचा परतावा भांडवलाच्या किमतीपेक्षा जास्त आहे, म्हणजेच सकारात्मक निव्वळ वर्तमान मूल्य (Positive NPV) असलेले प्रकल्प स्वीकारणे आवश्यक असते. अशा गुंतवणुकांमुळे कंपनीचे मूल्य वाढते. भांडवली अंदाज सिद्धांतानुसार (Capital Budgeting Theory) गुंतवणूक निर्णय घेताना भविष्यातील रोख प्रवाह, जोखीम आणि पैशाचे कालमूल्य यांचा विचार केला जातो. यासाठी निव्वळ वर्तमान मूल्य (Net Present Value = NPV), अंतर्गत परतावा दर (Internal Rate of Return = IRR) and परतफेड कालावधी (Payback Period), Return on Investment (ROI) यांसारखी तंत्रे वापरली जातात.

उदाहरणार्थ Infosys व TCS सारख्या IT कंपन्या केवळ अल्पकालीन नफा न पाहता, उच्च मूल्यनिर्मिती करणाऱ्या डिजिटल व क्लाउड प्रकल्पांमध्ये गुंतवणूक करतात. यामुळे त्यांच्या समभागांचे बाजारमूल्य दीर्घकाळ वाढत राहिले आहे.

ii) भांडवल संरचनेचे अनुकूलन (Optimising Capital Structure): भांडवल संरचना म्हणजे कर्ज (Debt) आणि स्वमालकी भांडवल (Equity) यांचे प्रमाण. अयोग्य भांडवल संरचना असल्यास जोखीम वाढते किंवा भांडवलाचा खर्च जास्त होतो. त्यामुळे कमाल संपत्ती साध्य करण्यासाठी इष्टतम भांडवल संरचना (Optimal Capital Structure) निश्चित करणे आवश्यक असते. संतुलित भांडवल संरचनेमुळे जोखीम कमी होते व बाजारमूल्य वाढते. योग्य कर्ज-भांडवल मिश्रणामुळे भांडवलाचा एकूण खर्च कमी होतो, प्रति समभाग उत्पन्न (EPS) सुधारते, समभागांचे बाजारमूल्य वाढते.

iii) कार्यकारी कार्यक्षमता व खर्च व्यवस्थापन (Operational Efficiency & Cost Management): कमाल संपत्तीसाठी केवळ उत्पन्न वाढवणे पुरेसे नसून खर्च नियंत्रण आणि कार्यक्षमतेत सुधारणा करणे तितकेच आवश्यक असते. कार्यक्षम प्रक्रिया, अपव्यय कमी करणे आणि संसाधनांचा योग्य वापर केल्यास नफा आणि रोख प्रवाह वाढतो. कार्यक्षम व्यवसाय अधिक नफा आणि अधिक मूल्य निर्माण करतो. कार्यक्षम व्यवसायासाठी Lean Management, Just-in-Time (JIT) Inventory, Activity-Based Costing (ABC), Process Re-engineering या तंत्रांचा वापर केला जातो.

iv) रोख प्रवाह व्यवस्थापन (Efficient Cash Flow Management): कमाल संपत्तीसाठी स्थिर व सकारात्मक रोख प्रवाह (Cash Flows) अत्यंत महत्त्वाचे असतात. लेखांकन नफ्यापेक्षा प्रत्यक्ष रोख उपलब्धता अधिक महत्त्वाची असते, कारण लाभांश, कर्जफेड व पुनर्गुंतवणूक रोख रकमेवर अवलंबून असते. योग्य रोख प्रवाह व्यवस्थापनामुळे आर्थिक तरलता टिकून राहते, गुंतवणूकदारांचा विश्वास वाढतो, बाजारमूल्यावर सकारात्मक परिणाम होतो.

v) नवकल्पना, तंत्रज्ञान व संशोधनात गुंतवणूक (Investment in Innovation, Technology & Research): आधुनिक व्यवसायात नवकल्पना व तंत्रज्ञान हे कमाल संपत्तीचे महत्त्वाचे साधन बनले आहे. नवप्रवर्तन आणि वृद्धीचा सिद्धांत (Innovation-Driven Growth Theory) नुसार संशोधन व विकास (R&D), डिजिटल परिवर्तन, स्वयंचलन आणि नवीन तंत्रज्ञान यांमध्ये गुंतवणूक केल्यास व्यवसायाला दीर्घकालीन स्पर्धात्मक लाभ मिळतो. अशा गुंतवणुकीमुळे उत्पादनाची गुणवत्ता सुधारते, खर्च कमी होतो आणि भविष्यातील रोख प्रवाह वाढतो. उदाहरणार्थ Apple आणि Google सारख्या कंपन्यांनी सातत्याने संशोधन व विकास (R&D) मध्ये गुंतवणूक करून आपले बाजारमूल्य मोठ्या प्रमाणावर वाढवले आहे.

vi) लाभांश व पुनर्गुंतवणूक यांचा समतोल (Balanced Dividend & Reinvestment Policy): लाभांश धोरणाचा थेट परिणाम भागधारकांच्या संपत्तीवर होतो. खूप जास्त लाभांश दिल्यास भविष्यातील वाढीसाठी निधी कमी पडतो, तर खूप कमी लाभांश दिल्यास गुंतवणूकदार नाराज होतात. लाभांश धोरण असे असावे की भागधारकांना योग्य परतावा मिळेल आणि त्याच वेळी व्यवसायाच्या भविष्यातील वाढीसाठी पुरेसा निधी उपलब्ध राहील. म्हणूनच कमाल संपत्तीसाठी स्थिर व समतोल लाभांश धोरण आणि योग्य प्रमाणात नफा पुनर्गुंतवणूक हे दोन्ही घटक आवश्यक असतात. यामुळे अल्पकालीन समाधान व दीर्घकालीन मूल्यनिर्मिती यांचा समतोल साधला जातो.

vii) जोखीम व्यवस्थापन (Risk Management): जास्त जोखीम असल्यास बाजारमूल्यावर नकारात्मक परिणाम होतो. त्यामुळे कमाल संपत्तीसाठी जोखीम ओळखणे, मोजणे व नियंत्रित करणे आवश्यक असते. जोखीम-समायोजित परतावा वाढल्यास कंपनीचे मूल्य वाढते. विविधीकरण (Diversification), विमा (Insurance), हेजिंग (Hedging), संवेदनशीलता विश्लेषण (Sensitivity Analysis) हि काही जोखीम व्यवस्थापनाची तंत्रे किंवा माध्यमे आहेत.

viii) सुशासन, पारदर्शकता व सामाजिक जबाबदारी (Good Governance, Transparency, & CSR): आजच्या काळात संपत्ती कमाल ही केवळ आर्थिक संकल्पना राहिलेली नाही. सुशासन (Good Governance), पारदर्शक आर्थिक अहवाल, नैतिक व्यवहार आणि सामाजिक जबाबदारी (CSR) यांचा कंपनीच्या प्रतिमेवर मोठा परिणाम होतो. चांगली प्रतिमा असलेल्या कंपन्यांमध्ये गुंतवणूकदारांचा विश्वास वाढतो, समभागांची मागणी वाढते, बाजारमूल्य दीर्घकालीन स्वरूपात वाढते. टाटा समूह हे याचे उत्तम उदाहरण आहे.

ix) धोरणात्मक नियोजन व मूल्याधारित व्यवस्थापन (Strategic Planning & Value-Based Management): आधुनिक वित्तीय व्यवस्थापनात धोरणात्मक नियोजन आणि मूल्याधारित व्यवस्थापन अत्यंत महत्त्वाचे ठरते. आधुनिक व्यवसायात आर्थिक मूल्यवर्धन (Economic Value Added = EVA), भागधारक मूल्य विश्लेषण (Shareholder Value Analysis = SVA) यांसारख्या मूल्याधारित तंत्रांचा वापर केला जातो. या तंत्रांद्वारे प्रत्येक निर्णय संपत्ती वाढवतो की नाही, याचे मूल्यांकन केले जाते.

व्यक्तींसाठी संपत्ती कमाल साध्य करण्याच्या रणनीती (Core Strategies for Individuals)

i) बचत व गुंतवणुकीस प्राधान्य देणे: संपत्ती कमालसाठी लवकर सुरुवात करणे आणि सातत्य राखणे अत्यंत महत्त्वाचे असते. बचत व गुंतवणूक केल्यास चक्रवाढ व्याजाचा (Compounding) पूर्ण लाभ मिळतो. नियमित बचत आणि गुंतवणूक केल्याने लहान रक्कमही दीर्घकालीन काळात मोठ्या संपत्तीत रूपांतरित होऊ शकते. स्वयंचलित बचत योजना (Auto-debit SIPs) वापरल्यास आर्थिक शिस्त निर्माण होते.

ii) विविधीकृत गुंतवणूक पोर्टफोलिओ तयार करणे: जोखीम कमी करण्यासाठी आणि परतावा वाढवण्यासाठी गुंतवणुकीचे विविधीकरण (Diversification) आवश्यक आहे. समभाग (Equity), म्युच्युअल फंड, बाँड्स, मुदत ठेवी, स्थावर मालमत्ता यांमध्ये गुंतवणूक केल्यास जोखीम विभागली जाते. एका गुंतवणुकीत तोटा झाला तरी इतर गुंतवणुकांमधून स्थैर्य मिळते, ज्यामुळे दीर्घकालीन संपत्ती वाढते.

iii) दीर्घकालीन वाढीवर लक्ष केंद्रित करणे: संपत्ती कमाल ही अल्पकालीन नफ्याच्या मागे धावण्याची प्रक्रिया नाही. बाजारातील चढ-उतारांवर भावनिक प्रतिक्रिया न देता, दीर्घकालीन उद्दिष्टांवर लक्ष केंद्रित करणे आवश्यक असते. शाश्वत मूल्यनिर्मिती, स्थिर परतावा आणि संयम ही संपत्ती कमालची प्रमुख तत्त्वे आहेत.

iv) जास्त व्याज असलेले कर्ज कमी करणे: क्रेडिट कार्ड, वैयक्तिक कर्ज यांसारख्या उच्च व्याजदराच्या कर्जामुळे संपत्ती वाढीला अडथळा निर्माण होतो. त्यामुळे अशा कर्जांची परतफेड प्राधान्याने करणे आवश्यक आहे. कर्जमुक्त झाल्यास रोख प्रवाह वाढतो आणि तो गुंतवणुकीकडे वळवता येतो.

v) कर नियोजनाचा योग्य वापर करणे: कर भरणे अपरिहार्य असले तरी योग्य कर नियोजनाद्वारे करोत्तर उत्पन्न वाढवता येते. भारतात PPF, NPS, ELSS, विमा योजना यांसारख्या करसवलतीच्या गुंतवणूक योजनांचा वापर करून करदायित्व कमी करता येते. त्यामुळे प्रत्यक्ष हातात येणारी संपत्ती वाढते.

vi) जोखीम व्यवस्थापन व आर्थिक संरक्षण: संपत्ती कमाल साध्य करताना जोखीम व्यवस्थापन अत्यावश्यक असते. आरोग्य विमा, जीवन विमा, मालमत्ता विमा तसेच आपत्कालीन निधी (Emergency Fund) यांद्वारे अनपेक्षित आर्थिक धक्क्यांपासून संरक्षण मिळते. यामुळे दीर्घकालीन आर्थिक नियोजन अबाधित राहते.

vii) वारसा व उत्तराधिकार नियोजन (Estate Planning): संपत्ती कमालचा अंतिम टप्पा म्हणजे संपत्तीचे संरक्षण व योग्य वितरण. वसीयत, नामनिर्देशन (Nomination), ट्रस्ट यांसारख्या उपायांनी संपत्ती सुरक्षित राहते व कायदेशीर अडचणी टाळता येतात.

2.2.5 कमाल संपत्तीवरील टीका व मर्यादा (Criticism or Limitations of Wealth Maximisation)

संपत्ती कमाल (Wealth Maximisation) हे आधुनिक वित्तीय व्यवस्थापनाचे सर्वोच्च उद्दिष्ट मानले जात असले, तरीही ते संपूर्णतः निर्दोष किंवा सर्वसमावेशक नाही. प्रत्यक्ष व्यवहारात या उद्दिष्टाची अंमलबजावणी करताना अनेक व्यावहारिक, मोजमापाशी संबंधित व नैतिक अडचणी येतात. त्यामुळे विविध अभ्यासकांनी संपत्ती कमाल उद्दिष्टावर काही महत्त्वाच्या टीका मांडल्या आहेत. त्या पुढीलप्रमाणे सविस्तरपणे स्पष्ट करता येतात.

- **संपत्ती मोजण्यातील अडचण (Difficulty in Measuring Wealth):** संपत्ती कमालचे मुख्य आधार म्हणजे समभागांचे बाजारमूल्य. मात्र, हे बाजारमूल्य नेहमीच व्यवसायाच्या प्रत्यक्ष आर्थिक स्थितीचे अचूक प्रतिबिंब दर्शवितेच असे नाही. बाजारातील भाव अनेकदा अटकळ, अफवा, भावनिक प्रतिक्रिया, आर्थिक धोरणे व जागतिक घडामोडी यांवर अवलंबून बदलतात. त्यामुळे समभागांच्या किमतीतील चढउतार केवळ व्यवस्थापनाच्या निर्णयांमुळेच होतात, असे मानणे योग्य ठरत नाही. परिणामी, संपत्ती कमाल उद्दिष्ट मोजण्यात व्यावहारिक अडचणी निर्माण होतात.
- **अल्पकालीन बाजार चढउतारांचा प्रभाव (Impact of Short-Term Market Fluctuations):** जरी संपत्ती कमाल हे दीर्घकालीन उद्दिष्ट असले, तरी प्रत्यक्षात व्यवस्थापनावर अल्पकालीन बाजारभाव वाढवण्याचा दबाव येऊ शकतो. यामुळे काही वेळा तात्पुरत्या फायद्यासाठी दीर्घकालीन हिताविरुद्ध निर्णय घेतले जाऊ शकतात. उदाहरणार्थ, खर्च कपातीतून तात्पुरता नफा वाढवण्यासाठी संशोधन, प्रशिक्षण किंवा गुणवत्ता सुधारणा यांवरचा खर्च कमी केला जाऊ शकतो, ज्याचा दीर्घकालीन परिणाम नकारात्मक ठरतो.
- **सर्व हितधारकांचे हित समानरीत्या प्रतिबिंबित होत नाही (Stakeholder Interest Issue):** संपत्ती कमाल उद्दिष्ट मुख्यतः भागधारक-केंद्रित आहे. जरी अप्रत्यक्षपणे इतर हितधारकांचे हित जपले जाते असे मानले जात असले, तरी प्रत्यक्षात कर्मचारी, ग्राहक, पुरवठादार, समाज व पर्यावरण यांच्या हितांचा विचार नेहमीच समतोलपणे होतोच असे नाही. काही वेळा समभाग मूल्य वाढवण्यासाठी कामगार कपात, वेतन कमी करणे किंवा पर्यावरणीय नियमांकडे दुर्लक्ष केले जाऊ शकते, जे सामाजिकदृष्ट्या अपायकारक ठरू शकते.
- **नैतिक व सामाजिक बाबींशी संघर्ष (Ethical and Social Concerns):** संपत्ती कमालवर अति भर दिल्यास नैतिक मूल्ये व सामाजिक जबाबदाऱ्या दुय्यम ठरू शकतात. अल्पकालीन बाजारमूल्य वाढवण्यासाठी फसवणूक, आक्रमक लेखांकन पद्धती, चुकीची माहिती देणे किंवा करचुकवेगिरी यांसारख्या

अनैतिक पद्धती अवलंबल्या जाण्याचा धोका असतो. त्यामुळे व्यवसायाची दीर्घकालीन प्रतिमा व विश्वासार्हता धोक्यात येऊ शकते.

- **सर्व निर्णयांसाठी थेट मार्गदर्शन मिळत नाही (Lack of Operational Clarity):** संपत्ती कमाल हे उद्दिष्ट अत्यंत व्यापक व सैद्धांतिक आहे. प्रत्यक्ष दैनंदिन व्यवस्थापनात कोणता निर्णय संपत्ती वाढवेल व कोणता वाढवणार नाही, हे त्वरित व स्पष्टपणे ठरवणे अनेकदा कठीण जाते. विशेषतः, रोख प्रवाह, जोखीम व बाजारभाव यांचे अचूक अंदाज बांधणे नेहमी शक्य नसते. त्यामुळे व्यवस्थापकांना निर्णय घेताना अनुभव व अंदाजांवर अधिक अवलंबून राहावे लागते.
- **दीर्घकालीन लाभांचा उशिरा परिणाम (Delayed Outcomes):** संपत्ती कमाल उद्दिष्टाचे फायदे अनेकदा दीर्घकालीन स्वरूपात दिसून येतात. त्यामुळे अल्पकालीन काळात नफा किंवा समभाग मूल्य न वाढल्यास गुंतवणूकदार असमाधानी होऊ शकतात. विशेषतः सूचीबद्ध कंपन्यांमध्ये तिमाही निकालांवर भर दिला जात असल्याने दीर्घकालीन मूल्यनिर्मितीला अपेक्षित पाठिंबा मिळेलच असे नाही.

वरील मर्यादांवरून असे दिसून येते की, जरी संपत्ती कमाल हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे सर्वाधिक स्वीकारलेले व तर्कसंगत उद्दिष्ट असले, तरी त्याची अंमलबजावणी करताना व्यावहारिक अडचणी, नैतिक प्रश्न व बाजाराशी संबंधित अनिश्चितता लक्षात घेणे आवश्यक आहे. म्हणूनच आधुनिक व्यवस्थापनात संपत्ती कमाल उद्दिष्ट स्वीकारताना सुशासन, नैतिकता, सामाजिक जबाबदारी आणि दीर्घकालीन दृष्टिकोन यांचा समतोल राखणे अत्यंत आवश्यक ठरते.

2.3 कमाल नफा आणि कमाल संपत्ती यांतील संघर्ष (Conflicts between Profit Maximization and Wealth Maximization)

वित्तीय व्यवस्थापनात कमाल नफा आणि संपत्ती कमाल ही व्यवसायाची दोन महत्त्वाची उद्दिष्टे मानली जातात. दोन्ही उद्दिष्टांचा हेतू व्यवसायाची आर्थिक स्थिती सुधारणे हा असला, तरीही त्यांची दृष्टी, कालावधी, जोखीमविषयक विचार व निर्णय निकष वेगवेगळे असल्यामुळे या दोन उद्दिष्टांमध्ये अनेकदा संघर्ष निर्माण होतो. हाच संघर्ष आधुनिक वित्तीय व्यवस्थापनात संपत्ती कमाल उद्दिष्टाला अधिक महत्त्व दिले जाण्याचे प्रमुख कारण ठरतो.

- ***कालावधीच्या दृष्टीने संघर्ष - अल्पकालीन वि. दीर्घकालीन(Conflicts due to Time spam - Short-Term Vs. Long-Term):*** कमाल नफा हे प्रामुख्याने अल्पकालीन नफ्यावर लक्ष केंद्रित करणारे उद्दिष्ट आहे. या उद्दिष्टाखाली तात्काळ नफा वाढवणारे निर्णय घेतले जातात, जरी त्याचा व्यवसायाच्या दीर्घकालीन वाढीवर विपरीत परिणाम होत असला तरीही. उदाहरणार्थ, संशोधन, कर्मचारी प्रशिक्षण किंवा यंत्रसामग्री देखभाल यावरील खर्च कमी केल्यास अल्पकालीन नफा वाढू शकतो; मात्र भविष्यातील उत्पादनक्षमता व स्पर्धात्मक क्षमता कमी होऊ शकते.

  याउलट, संपत्ती कमाल हे दीर्घकालीन मूल्यनिर्मितीवर भर देणारे उद्दिष्ट आहे. यामध्ये भविष्यातील रोख प्रवाह आणि व्यवसायाचा टिकाव यांचा विचार केला जातो. त्यामुळे अल्पकालीन नफा कमी झाला तरी

दीर्घकालीन फायदा देणारे निर्णय संपत्ती कमाल अंतर्गत स्वीकारले जातात. त्यामुळे अल्पकालीन व दीर्घकालीन दृष्टिकोनामुळे या दोन उद्दिष्टांमध्ये संघर्ष निर्माण होतो.

- ***पैशाच्या कालमूल्याचा विचार न करणे (Time Value of Money):*** कमाल नफा उद्दिष्टामध्ये नफा कधी मिळतो याचा विचार केला जात नाही. आज मिळणारा नफा आणि पाच वर्षांनंतर मिळणारा नफा समान मानला जातो. त्यामुळे पैशाच्या कालमूल्याचा (Time Value of Money) महत्त्वाचा वित्तीय सिद्धांत दुर्लक्षित केला जातो. याउलट संपत्ती कमाल उद्दिष्टामध्ये मात्र पैशाच्या कालमूल्याचा विचार केला जातो. भविष्यातील रोख प्रवाहांचे वर्तमान मूल्य (Present Value) मोजले जाते. त्यामुळे उशिरा मिळणाऱ्या मोठ्या नफ्यापेक्षा लवकर मिळणारा कमी नफाही अधिक उपयुक्त ठरू शकतो. या फरकामुळे कमाल नफा व संपत्ती कमाल यांच्यात संघर्ष निर्माण होतो.
- ***जोखीमविषयक संघर्ष (Risk Consideration):*** कमाल नफा उद्दिष्ट जोखीम आणि अनिश्चिततेकडे दुर्लक्ष करते. ज्या प्रकल्पातून जास्त नफा अपेक्षित आहे, तो प्रकल्प स्वीकारला जातो, जरी त्यामध्ये जोखीम मोठी असली तरीही. संपत्ती कमाल उद्दिष्टात मात्र जोखीम-समायोजित परताव्याला महत्त्व दिले जाते. भागधारक सहसा जास्त जोखीम असलेल्या अनिश्चित नफ्यापेक्षा कमी पण स्थिर नफा पसंत करतात. त्यामुळे कमाल नफा उद्दिष्ट व्यवसायाला अत्याधिक जोखीम स्वीकारण्यास प्रवृत्त करू शकते, तर संपत्ती कमाल उद्दिष्ट जोखीम नियंत्रित ठेवण्यावर भर देते. यामुळे दोन्ही उद्दिष्टांमध्ये संघर्ष दिसून येतो.
- ***उत्पन्नाच्या गुणवत्तेचा विचार न करणे (Not considering Quality of Earnings):*** कमाल नफा उद्दिष्ट फक्त नफ्याच्या प्रमाणावर भर देते; परंतु नफ्याची गुणवत्ता, स्थैर्य व निश्चितता यांचा विचार करत नाही. मालमत्ता विक्री, लेखांकनातील बदल किंवा तात्पुरत्या व्यवहारांमुळे नफा वाढू शकतो, पण अशा नफ्यामुळे दीर्घकालीन मूल्यनिर्मिती होत नाही. संपत्ती कमाल उद्दिष्टात मात्र स्थिर, नियमित आणि निश्चित रोख प्रवाहांना महत्त्व दिले जाते. उत्पन्नाची गुणवत्ता चांगली असल्यास गुंतवणूकदारांचा विश्वास वाढतो आणि समभागांचे बाजारमूल्य वाढते. त्यामुळे कमाल नफा आणि संपत्ती कमाल यांच्यात संघर्ष निर्माण होतो.
- ***नफा, EPS आणि भागधारक संपत्ती यांतील संघर्ष (Conflicts among Profit, EPS and Shareholder's earnings):*** कधी कधी व्यवसाय करानंतरचा नफा किंवा एकूण नफा वाढवण्यावर भर देतो; मात्र त्याचा प्रति समभाग उत्पन्नावर (EPS) किंवा भागधारकांच्या संपत्तीवर नकारात्मक परिणाम होतो. उदाहरणार्थ, नवीन समभाग जारी करून कमी परतावा देणाऱ्या गुंतवणुकांमध्ये निधी गुंतविल्यास एकूण नफा वाढू शकतो; परंतु EPS कमी होतो.

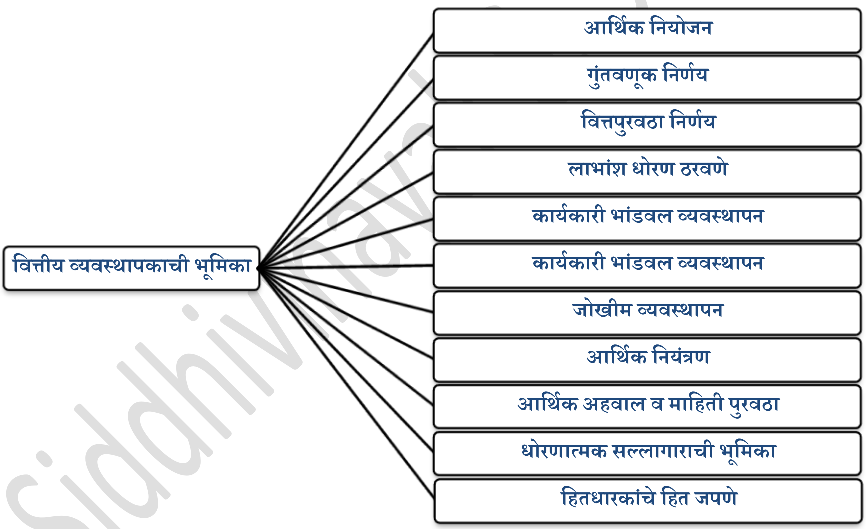
  अशा परिस्थितीत कमाल नफा साध्य होते, पण भागधारकांची संपत्ती कमी होते. संपत्ती कमाल उद्दिष्ट अशा निर्णयांना विरोध करते, कारण त्यात समभागांच्या बाजारमूल्याला सर्वोच्च महत्त्व दिले जाते.
- ***सामाजिक व नैतिक बाबींमधील संघर्ष (Conflicts between Social & Moral things):*** कमाल नफा उद्दिष्टामुळे कधी कधी कामगारांचे शोषण, पर्यावरणाकडे दुर्लक्ष, कमी दर्जाची उत्पादने किंवा अन्याय्य व्यापार पद्धती स्वीकारल्या जाऊ शकतात, कारण त्यातून नफा वाढतो. संपत्ती कमाल उद्दिष्ट मात्र नैतिक व सामाजिक जबाबदारीला महत्त्व देते. चांगली प्रतिमा, सुशासन आणि सामाजिक उत्तरदायित्वामुळे

गुंतवणूकदारांचा विश्वास वाढतो आणि दीर्घकालीन संपत्ती निर्माण होते. त्यामुळे अल्पकालीन नफ्यासाठी नैतिकतेचा त्याग केल्यास संपत्ती कमाल उद्दिष्टाशी संघर्ष होतो.

2.4 वित्तीय व्यवस्थापकाची भूमिका (Role of a Financial Manager)

आधुनिक व्यवसाय व्यवस्थापनामध्ये वित्तीय व्यवस्थापकाची (Financial Manager) भूमिका अत्यंत महत्त्वाची आणि केंद्रस्थानी असते. कोणताही व्यवसाय केवळ उत्पादन, विक्री किंवा विपणनावर अवलंबून नसून त्यामागे प्रभावी आर्थिक नियोजन, योग्य निधी उभारणी आणि शिस्तबद्ध निधी वापर या घटकांचा मोठा वाटा असतो. या सर्व आर्थिक क्रियाकलापांचे नियोजन, समन्वय व नियंत्रण करण्याची जबाबदारी वित्तीय व्यवस्थापकावर असते.

वित्तीय व्यवस्थापक हा केवळ लेखा ठेवणारा अधिकारी नसून तो धोरणात्मक निर्णय प्रक्रियेचा एक महत्त्वाचा भाग असतो. गुंतवणूक निर्णय, भांडवल संरचना, जोखीम व्यवस्थापन, नफा व संपत्ती कमाल यांसारख्या उद्दिष्टांच्या पूर्ततेसाठी तो व्यवस्थापनाला मार्गदर्शन करतो. कंपनीच्या दीर्घकालीन आर्थिक स्थैर्य आणि वाढीसाठी वित्तीय व्यवस्थापकाची भूमिका निर्णायक ठरते.



आजच्या स्पर्धात्मक व अनिश्चित व्यावसायिक वातावरणात वित्तीय व्यवस्थापकाला केवळ नफा वाढवणेच नव्हे तर भागधारकांची संपत्ती वाढवणे, तरलता राखणे, जोखीम कमी करणे आणि सामाजिक जबाबदारी पाळणे ही उद्दिष्टेही साध्य करावी लागतात. त्यामुळे वित्तीय व्यवस्थापकाची भूमिका बहुआयामी, विश्लेषणात्मक आणि दूरदृष्टीपूर्ण असते. वित्तीय व्यवस्थापकाची भूमिका खालील मुद्द्यांच्या आधारे सुस्पष्टपणे समजता येईल,

- **आर्थिक नियोजन (Financial Planning):** व्यवसायाच्या अल्पकालीन व दीर्घकालीन उद्दिष्टांचा विचार करून आवश्यक निधीची गरज निश्चित करणे, उत्पन्न-खर्चाचा अंदाज बांधणे, अर्थसंकल्प (Budget) तयार

करणे आणि भविष्यातील रोख प्रवाहाचे नियोजन करणे हे वित्तीय व्यवस्थापकाचे प्रमुख कार्य आहे. योग्य आर्थिक नियोजनामुळे निधीची कमतरता, अपव्यय आणि आर्थिक अनिश्चितता टाळता येते.

- **गुंतवणूक निर्णय (Investment Decisions):** उभारलेला निधी कोणत्या मालमत्तेत किंवा प्रकल्पांमध्ये गुंतवायचा हे ठरवणे ही वित्तीय व्यवस्थापकाची अत्यंत महत्त्वाची भूमिका आहे. यामध्ये यंत्रसामग्री खरेदी, नवीन प्रकल्प, विस्तार योजना यांचा समावेश होतो. निव्वळ वर्तमान मूल्य (NPV), अंतर्गत परतावा दर (IRR), परतफेड कालावधी (Payback Period) यांसारख्या तंत्रांचा वापर करून योग्य गुंतवणूक निर्णय घेतले जातात.
- **वित्तपुरवठा निर्णय (Financing Decisions):** व्यवसायासाठी आवश्यक निधी कोणत्या स्रोतांतून उभारायचा—स्वमालकी भांडवल (Equity) की कर्ज (Debt)—हे ठरवणे ही वित्तीय व्यवस्थापकाची जबाबदारी आहे. योग्य भांडवल संरचना ठरवून भांडवलाचा खर्च कमी ठेवणे, जोखीम मर्यादित ठेवणे आणि नियंत्रण टिकवणे हे या निर्णयाचे उद्दिष्ट असते.
- **लाभांश धोरण ठरवणे (Dividend Decision):** व्यवसायातून मिळालेल्या नफ्याचा किती भाग भागधारकांना लाभांश म्हणून द्यायचा आणि किती भाग भविष्यातील वाढीसाठी राखून ठेवायचा, हे ठरवणे ही संवेदनशील भूमिका आहे. संतुलित लाभांश धोरणामुळे भागधारकांचे समाधान वाढते आणि व्यवसायाच्या दीर्घकालीन विकासासाठी निधी उपलब्ध राहतो.
- **कार्यकारी भांडवल व्यवस्थापन (Working Capital Management):** रोख रक्कम, साठा (Inventory), देणी (Receivables) आणि देयके (Payables) यांचे नियोजन व नियंत्रण करणे हे वित्तीय व्यवस्थापकाचे दैनंदिन पण अत्यंत महत्त्वाचे कार्य आहे. योग्य कार्यकारी भांडवल व्यवस्थापनामुळे व्यवसायाची तरलता टिकून राहते आणि दैनंदिन व्यवहार सुरळीत चालतात.
- **जोखीम व्यवस्थापन (Risk Management):** बाजारातील चढ-उतार, व्याजदरातील बदल, पतजोखीम आणि चलनजोखीम यांसारख्या आर्थिक जोखमी ओळखून त्यांचे मूल्यमापन करणे आणि विमा, विविधीकरण, हेजिंग यांसारख्या उपायांनी त्या नियंत्रित करणे ही वित्तीय व्यवस्थापकाची महत्त्वाची भूमिका आहे.
- **आर्थिक नियंत्रण (Financial Control):** खर्च नियंत्रण, अर्थसंकल्पीय नियंत्रण, फरक विश्लेषण (Variance Analysis) आणि लेखापरीक्षणाच्या माध्यमातून निधीचा योग्य वापर होतो आहे की नाही, हे तपासणे ही वित्तीय व्यवस्थापकाची जबाबदारी आहे. यामुळे आर्थिक शिस्त राखली जाते आणि अपव्यय टाळता येतो.
- **आर्थिक अहवाल व माहिती पुरवठा (Financial Reporting):** नफा-तोटा खाते, ताळेबंद, रोख प्रवाह विवरणपत्र आणि विविध व्यवस्थापकीय अहवाल तयार करून व्यवस्थापन, भागधारक, कर्जदार व शासन यांना अचूक व वेळेवर आर्थिक माहिती पुरवणे हे वित्तीय व्यवस्थापकाचे कार्य आहे.
- **धोरणात्मक सल्लागाराची भूमिका (Strategic Advisor):** विस्तार योजना, विलीनीकरण व अधिग्रहण, नवीन बाजारपेठेत प्रवेश यांसारख्या धोरणात्मक निर्णयांमध्ये वित्तीय व्यवस्थापक व्यवस्थापनाला आर्थिक सल्ला देतो. या निर्णयांचा व्यवसायाच्या दीर्घकालीन मूल्यावर होणारा परिणाम तो विश्लेषित करतो.

- **हितधारकांचे हित जपणे (Stakeholder Management):** भागधारक, कर्मचारी, कर्जदार, सरकार आणि समाज यांच्याप्रती असलेल्या आर्थिक जबाबदाऱ्या संतुलितपणे पार पाडणे ही वित्तीय व्यवस्थापकाची महत्त्वाची भूमिका आहे. यामुळे व्यवसायाची विश्वासार्हता व प्रतिमा सुधारते.

सरावासाठी काही प्रश्न

बहुपर्यायी प्रश्न

1. _____ उद्दिष्टे ही वित्तीय व्यवस्थापनाची दिशा निश्चित करणारी मूलभूत तत्त्वे आहेत.
   अ) वित्तीय ब) व्यवसाय क) वैयक्तिक ड) लाभांश
2. पारंपरिक दृष्टिकोनानुसार _______ हे वित्तीय व्यवस्थापनाचे मुख्य उद्दिष्ट मानले जात होते.
   अ) सामान विक्री करणे ब) उत्पादन करणे
   क) जास्तीत जास्त नफा मिळवणे ड) मनुष्यबळ भरती करणे
3. नफा म्हणजे व्यवसायाने मिळवलेल्या एकूण _____ एकूण खर्च वजा केल्यानंतर उरलेली रक्कम होय.
   अ) यशातून ब) नावलौकिकातून क) भांडवलातून **ड) उत्पन्नातून**
4. नफा हा व्यवसायाच्या अस्तित्वाचा _____आहे.
   अ) भाग **ब) कणा** क) फायदा ड) अंग
5. ______म्हणजे मुख्य उत्पादनासोबत त्याच्याशी संबंधित किंवा पूरक उत्पादने अथवा सेवा विक्रीस सुचवणे होय.
   अ) अपसेलिंग **ब) क्रॉस-सेलिंग** क) ऑनलाईन सेलिंग ड) काउंटर सेलिंग
6. _____ म्हणजे “अतिरिक्त” किंवा “शेवटचा”.
   अ) सीमांत ब) सक्षमता क) क्रमांक ड) अपसेलिंग
7. संपत्ती कमाल (Wealth Maximisation) हे ____वित्तीय व्यवस्थापनाचे सर्वोच्च उद्दिष्ट मानले जाते.
   अ) सीमांत ब) पारंपरिक क) मध्यम **ड) आधुनिक**
8. ____ हे वित्तीय व्यवस्थापकाचे कार्य आहे.
   अ) रोख प्रवाहाचे नियोजन करणे **ब) आर्थिक नियोजन**
   क) लाभांश धोरण ठरवणे ड) वरील सर्व

सत्य कि असत्य ते सांगा

1. अपेक्षित रोख प्रवाह, पैशाचे कालमूल्य, जोखीम, भांडवलाची किंमत, लाभांश धोरण आणि बाजारातील प्रतिमा हे घटक संपत्ती कमाल ठरविणारे मुख्य आधारस्तंभ आहेत. **सत्य**
2. संपत्ती कमाल उद्दिष्टाचा मुख्य हेतू भागधारकांच्या गुंतवणुकीचे बाजारमूल्य वाढवणे हा नाही. **असत्य**
3. उत्पादकता वाढविणे म्हणजे दिलेल्या कालावधीत, मर्यादित संसाधनांचा वापर करून अधिक उत्पादन किंवा सेवा निर्माण करणे होय. **सत्य**
4. अपसेलिंग म्हणजे ग्राहकाला त्याने निवडलेल्या उत्पादनापेक्षा उच्च दर्जाचे, अधिक वैशिष्ट्ये असलेले किंवा प्रीमियम स्वरूपाचे उत्पादन खरेदी करण्यास प्रवृत्त करणे होय. **सत्य**

5. वित्तीय व्यवस्थापक हा केवळ लेखा ठेवणारा अधिकारी नसून तो धोरणात्मक निर्णय प्रक्रियेचा एक महत्त्वाचा भाग असतो. **सत्य**

टिपा लिहा

1. कमाल नफा हि संकल्पना
2. कमाल नफा ची गरज / आवश्यकता
3. अपसेलिंग व क्रॉस-सेलिंग
4. संपत्ती कमालची मुख्य वैशिष्ट्ये
5. कमाल संपत्तीवरील टीका व मर्यादा

दीर्घोत्तरी प्रश्न

1. कमाल नफा साध्य करण्यासाठी वापरली जाणारी तंत्रे स्पष्ट करा.
2. संपत्ती कमाल ठरविणारे प्रमुख घटक विशद करा.
3. संपत्ती कमाल साध्य करण्यासाठीच्या रणनीती सांगा.
4. वित्तीय व्यवस्थापकाची भूमिका सविस्तर नमूद करा.

♦♦♦♦♦

घटक 3	# भांडवलीकरण

♦ अर्थ व व्याख्या ♦ भांडवलीकरणाची वैशिष्ट्ये ♦ अति-भांडवलीकरण ♦ अति-भांडवलीकरणाची कारणे ♦ अति-भांडवलीकरणाचे दुष्परिणाम ♦ अति-भांडवलीकरणावरील उपाय ♦ अल्प-भांडवलीकरण ♦ अल्प-भांडवलीकरणाची कारणे ♦ अल्प-भांडवलीकरणाचे दुष्परिणाम ♦ अल्प- भांडवलीकरणावरील उपाय ♦ अति-भांडवलीकरण वि. अल्प-भांडवलीकरण ♦

भांडवलीकरण: अर्थ व व्याख्या

भांडवलीकरण ही वित्तीय व्यवस्थापनातील एक मूलभूत आणि अत्यंत महत्त्वाची संकल्पना आहे. कोणताही व्यवसाय सुरू करताना तसेच त्याचा विस्तार, आधुनिकीकरण व दीर्घकालीन टिकाव सुनिश्चित करताना किती भांडवल आवश्यक आहे, हे ठरवणे आवश्यक असते. व्यवसायासाठी उभारलेले एकूण दीर्घकालीन भांडवल म्हणजेच भांडवलीकरण होय. यामध्ये केवळ समभाग भांडवलच नव्हे, तर दीर्घकालीन कर्ज, रोखे, राखीव निधी आणि अधिशेष यांचा समावेश होतो. त्यामुळे भांडवलीकरण ही व्यवसायाच्या आर्थिक रचनेचा पाया मानली जाते.

सोप्या शब्दांत सांगायचे तर, भांडवलीकरण म्हणजे व्यवसायाच्या दीर्घकालीन निधीची एकूण रक्कम. हा निधी व्यवसायाच्या स्थिर मालमत्तेमध्ये गुंतवला जातो आणि त्यावरूनच व्यवसाय उत्पन्न निर्माण करतो. व्यवसायाचे स्वरूप, आकारमान, नफाक्षमता, जोखीम, व्यवस्थापनाची कार्यक्षमता आणि भविष्यातील विस्तार योजना या सर्व घटकांचा भांडवलीकरणावर प्रभाव पडतो. योग्य भांडवलीकरण असल्यास व्यवसाय आर्थिकदृष्ट्या स्थिर राहतो; परंतु अयोग्य भांडवलीकरणामुळे अति-भांडवलीकरण किंवा अल्प-भांडवलीकरण यांसारख्या समस्या निर्माण होतात.

भांडवलीकरणाची संकल्पना अधिक स्पष्ट करण्यासाठी विविध अर्थतज्ज्ञांनी व्याख्या दिल्या आहेत. गर्स्टेनबर्ग (Gerstenberg) यांच्या मते,

> “भांडवलीकरणामध्ये कंपनीचे मालकी भांडवल समाविष्ट असते. या मालकी भांडवलात भांडवली समभाग आणि कोणत्याही स्वरूपात असलेला राखीव किंवा अधिशेष निधी यांचा समावेश होतो. तसेच, भांडवलीकरणामध्ये दीर्घकालीन कर्जाचे स्वरूप दर्शविणारे रोखे किंवा तत्सम साधनांद्वारे उभारलेले उधार भांडवल देखील अंतर्भूत असते.” *(Capitalisation comprises of a company’s ownership capital which includes capital stock and surplus in whatever form it may appear and borrowed capital which consists of bonds or similar evidences of long-term debt.)*

या व्याख्येवरून स्पष्ट होते की, भांडवलीकरण ही केवळ समभाग भांडवलापुरती मर्यादित नसून, दीर्घकालीन उधार भांडवलाचाही त्यात समावेश होतो.

> गुथमन आणि डगल (Guthman & Dougall) यांच्या मते, "भांडवलीकरण म्हणजे प्रचलित समभाग आणि रोखे यांचे दर्शनी मूल्य यांची एकूण बेरीज होय." *(Capitalisation is the sum of the par value of stocks and bonds outstanding.)*

ही व्याख्या भांडवलीकरणाची संकल्पना अधिक संक्षिप्त स्वरूपात स्पष्ट करते. या व्याख्येनुसार, कंपनीने जारी केलेल्या समभागांचे आणि रोख्यांचे दर्शनी मूल्य हेच भांडवलीकरण मानले जाते. म्हणजेच व्यवसायासाठी उभारलेल्या दीर्घकालीन निधीचे एकूण मूल्य म्हणजे भांडवलीकरण होय.

वरील सर्व विवेचनावरून असे स्पष्ट होते की, भांडवलीकरण ही व्यवसायाच्या आर्थिक रचनेशी निगडित व्यापक संकल्पना आहे. ती व्यवसायाच्या उत्पन्न क्षमतेशी, जोखमीशी आणि दीर्घकालीन यशाशी थेट संबंधित असते. योग्य भांडवलीकरणामुळे व्यवसाय आर्थिकदृष्ट्या सक्षम, स्थिर व स्पर्धात्मक बनतो, तर अयोग्य भांडवलीकरणामुळे व्यवसायाच्या प्रगतीवर मर्यादा येतात.

भांडवलीकरणाची वैशिष्ट्ये (Characteristics of Capitalisation)

- ***दीर्घकालीन निधीशी संबंधित संकल्पना:*** भांडवलीकरण ही व्यवसायाच्या दीर्घकालीन निधीशी संबंधित संकल्पना आहे. यामध्ये समभाग भांडवल, रोखे, दीर्घकालीन कर्ज आणि राखीव निधी यांचा समावेश होतो. अल्पकालीन कर्ज किंवा चालू देणी भांडवलीकरणाचा भाग नसतात.
- ***व्यवसायाच्या आर्थिक रचनेचा पाया:*** भांडवलीकरण हे व्यवसायाच्या संपूर्ण आर्थिक रचनेचा आधार असते. व्यवसाय किती भांडवलावर चालतो आणि त्या भांडवलाची रचना कशी आहे, हे भांडवलीकरणाद्वारे स्पष्ट होते.
- ***उत्पन्न क्षमतेवर आधारित:*** भांडवलीकरणाचे प्रमाण व्यवसायाच्या उत्पन्न क्षमतेवर अवलंबून असते. अपेक्षित नफा, जोखीम आणि भविष्यातील रोख प्रवाह लक्षात घेऊन योग्य भांडवलीकरण निश्चित केले जाते.
- ***समभाग व कर्ज यांचा समावेश:*** भांडवलीकरणामध्ये स्वमालकी भांडवल (Equity Capital) तसेच उधार भांडवल (Borrowed Capital) या दोन्हींचा समावेश असतो. त्यामुळे ते केवळ समभाग भांडवलापुरते मर्यादित नसते.
- ***भांडवल संरचनेशी निकट संबंध:*** भांडवलीकरणाचा भांडवल संरचनेशी (Capital Structure) घनिष्ठ संबंध असतो. भांडवल संरचना म्हणजे भांडवलाचे विविध स्रोतांमधील प्रमाण, जे भांडवलीकरणाचा भाग असते.
- ***व्यवसायाच्या आकारमानावर अवलंबून:*** व्यवसायाचे आकारमान, स्वरूप, उद्योगाचा प्रकार आणि बाजारातील स्थिती यांनुसार भांडवलीकरणाचे प्रमाण बदलते. मोठ्या उद्योगांचे भांडवलीकरण सामान्यतः लहान उद्योगांपेक्षा जास्त असते.

- ***जोखीम घटकाचा प्रभाव:*** व्यवसायातील जोखीम जितकी जास्त, तितके भांडवलीकरण अधिक काळजीपूर्वक ठरवावे लागते. उच्च जोखीम असलेल्या व्यवसायांमध्ये जास्त स्वमालकी भांडवलाचा वापर केला जातो.
- ***व्यवसायाच्या स्थैर्याशी संबंधित:*** योग्य भांडवलीकरणामुळे व्यवसाय आर्थिकदृष्ट्या स्थिर राहतो. अयोग्य भांडवलीकरणामुळे अति-भांडवलीकरण किंवा अल्प-भांडवलीकरण निर्माण होऊ शकते.
- ***भविष्यातील विस्तार योजनांचा विचार:*** भांडवलीकरण ठरवताना व्यवसायाच्या भविष्यातील वाढ व विस्तार योजनांचा विचार केला जातो, जेणेकरून पुढील काळात निधीची कमतरता भासू नये.
- ***कायदेशीर व आर्थिक मर्यादांशी निगडित:*** भांडवलीकरणावर कंपनी कायदे, सरकारी धोरणे आणि आर्थिक नियमांचा प्रभाव असतो. त्यामुळे ते कायदेशीर चौकटीतच ठरवले जाते.

3.1 अति-भांडवलीकरण (Over-Capitalisation)

अति-भांडवलीकरण ही व्यवसायाच्या अयोग्य भांडवलीकरणाची एक अवस्था आहे. जेव्हा एखाद्या व्यवसायाने उभारलेले एकूण भांडवल त्याच्या प्रत्यक्ष कमाईच्या क्षमतेपेक्षा जास्त असते, तेव्हा त्या व्यवसायास अति-भांडवलीकृत असे म्हटले जाते. अशा परिस्थितीत व्यवसायाकडे भांडवल भरपूर असते; परंतु त्या भांडवलावर अपेक्षित नफा मिळत नाही. परिणामी प्रति समभाग उत्पन्न (EPS) कमी होते आणि समभागांचे बाजारमूल्य घसरते.

अति-भांडवलीकरण म्हणजे व्यवसायाकडे जादा रोख रक्कम असणे नव्हे, तर उत्पन्न क्षमतेपेक्षा अधिक भांडवल उभारणे होय. अनेकदा बाह्य स्वरूपात व्यवसाय स्थिर दिसतो; परंतु त्याच्या नफ्याचे प्रमाण गुंतवलेल्या भांडवलाच्या तुलनेत कमी असते. त्यामुळे व्यवसायाची आर्थिक कार्यक्षमता कमी झाल्याचे निदर्शनास येते. अति-भांडवलीकरणामुळे व्यवसायावर दीर्घकालीन नकारात्मक परिणाम होतात. भागधारकांना कमी लाभांश मिळतो, गुंतवणूकदारांचा विश्वास कमी होतो आणि व्यवसायाची पत घटते. कालांतराने अशा व्यवसायाला नवीन भांडवल उभारणे कठीण जाते. म्हणूनच अति-भांडवलीकरण ही व्यवसायासाठी गंभीर आर्थिक समस्या मानली जाते.

> गर्स्टेनबर्ग यांच्या मते “जेव्हा कंपनीचे उत्पन्न तिच्या एकूण भांडवलावर योग्य परतावा देण्यास अपुरे ठरते, तेव्हा ती कंपनी अति-भांडवलीकृत मानली जाते.” *(A company is over-capitalized when its earnings aren’t large enough to yield a fair return on the amount of stock and bonds that have been issued)*

> होग्लंड यांच्या मते “जेव्हा प्रचलित असलेल्या समभागांचे (Stocks) आणि रोखे/बॉण्ड्सचे (Bonds) एकूण अंकित मूल्य (Par Value) हे कंपनीच्या स्थिर मालमत्तेच्या वास्तविक मूल्यापेक्षा अधिक असते, तेव्हा त्या कंपनीस अति-भांडवलीकृत (Over-capitalised) असे म्हटले जाते.” *(Whenever the aggregate of the par values of stocks and bonds outstanding exceeded the true value of the fixed assets, the corporation was said to be over-capitalised.)*

3.1.1 अति-भांडवलीकरणाची कारणे (Causes of Over-Capitalisation)

- **भविष्यातील उत्पन्नाचा चुकीचा अंदाज (Inaccurate Prediction of Future Income):** व्यवसाय सुरू करताना किंवा विस्तार करताना भविष्यातील विक्री व नफ्याचा अति आशावादी अंदाज घेतला गेल्यास जास्त भांडवल उभारले जाते. प्रत्यक्षात अपेक्षित उत्पन्न न मिळाल्यास त्या भांडवलावर योग्य परतावा मिळत नाही आणि अति-भांडवलीकरण निर्माण होते.
- **आवश्यकतेपेक्षा जास्त भांडवल उभारणी (Raising Excess Capital) :** प्रवर्तक (Promoters) अनेकदा असे गृहित धरतात की जास्त भांडवल गुंतविल्यास भविष्यात नफा अधिक मिळेल आणि उत्पन्नाचा दर वाढेल. या अपेक्षेने व्यवसायासाठी आवश्यकतेपेक्षा जास्त भांडवल उभारले जाते. परंतु प्रत्यक्ष व्यवहारात असे नेहमीच घडत नाही. जास्त भांडवल असूनही योग्य गुंतवणूक संधी उपलब्ध नसल्यास त्या भांडवलाचा योग्य वापर होत नाही किंवा ते भांडवल निष्क्रिय (Idle Capital) राहते. अशा परिस्थितीत गुंतवलेल्या भांडवलावर अपेक्षित परतावा मिळत नाही आणि त्यामुळे अति-भांडवलीकरणाची स्थिती निर्माण होते.
- **स्थिर मालमत्ता किंवा यंत्रसामग्रीसाठी जास्त किंमत मोजणे (Overpricing Fixed Assets or Machinery):** जमीन, इमारत, यंत्रसामग्री यांसाठी बाजारमूल्यापेक्षा जास्त किंमत दिल्यास भांडवली खर्च वाढतो. परिणामी गुंतवलेल्या भांडवलावर अपेक्षित नफा मिळत नाही.
- **मालमत्तेच्या कार्यक्षमतेत घट (Decline in the Efficiency of Assets):** कधी कधी व्यवसायातील मालमत्तेची कार्यक्षमता कमी होते. घसारा (Depreciation), कालबाह्यता (Obsolescence), झीज किंवा तांत्रिक जुनेपणा यांसाठी पुरेशी तरतूद न केल्यास मालमत्तेचे प्रत्यक्ष मूल्य कमी होते. परंतु लेखांकनात मालमत्तेचे मूल्य जास्त दाखवलेले राहते. परिणामी, मालमत्तेची कमाई क्षमता त्यांच्या जास्त दर्शविलेल्या मूल्याशी सुसंगत राहत नाही. त्यामुळे उत्पन्न कमी होते आणि जास्त भांडवलावर अपेक्षित परतावा मिळत नसल्याने अति-भांडवलीकरण उद्भवते.
- **अकार्यक्षम व अयोग्य व्यवस्थापन (Inefficient and Improper Management):** उत्पादन, विक्री, वित्त व प्रशासन या सर्व क्षेत्रांमध्ये अकार्यक्षम व्यवस्थापन असल्यास खर्च वाढतो आणि नफा घटतो. अशा परिस्थितीत मोठे भांडवल असूनही त्याचा योग्य उपयोग होत नाही.
- **जास्त प्रचार व स्थापनेवरील खर्च (Incurring High Promotion Expenses):** व्यवसायाच्या स्थापनेच्या वेळी जास्त प्रचार खर्च, आलिशान कार्यालय व्यवस्था, महागडी यंत्रसामग्री, अनावश्यक भव्य प्रकल्प योजना आणि अतिशय जास्त प्राथमिक खर्च (Preliminary Expenses) केल्यास एकूण भांडवली खर्च वाढतो. हा खर्च उत्पन्न वाढविण्यास थेट मदत करत नाही; मात्र भांडवलाची रक्कम वाढवतो. परिणामी, जास्त भांडवलावर कमी नफा मिळाल्यामुळे अति-भांडवलीकरण निर्माण होते.
- **अतिशय जास्त व्याजदराने कर्ज उभारणी (Borrowing at Exorbitant Rates of Interest):** व्यवसायाने जास्त व्याजदराने कर्ज उभारल्यास त्यावर देय असलेला व्याजखर्च मोठ्या प्रमाणात वाढतो. हा व्याजखर्च नफ्यातून वजा केला जातो. परिणामी निव्वळ नफा खूप कमी उरतो. त्यामुळे भागधारकांना वाटपासाठी (Dividend) फारच अल्प रक्कम उपलब्ध राहते. अशा परिस्थितीत जरी व्यवसायाकडे मोठे भांडवल असले, तरी त्यावर योग्य परतावा मिळत नाही आणि अति-भांडवलीकरणाची समस्या निर्माण होते.

- **तेजीच्या काळात व्यवसायाची स्थापना (Floating of a Concern During a Period of Boom):** जर एखादा व्यवसाय महागाई किंवा आर्थिक तेजीच्या (Boom) काळात सुरू केला गेला, तर जमीन, इमारत, यंत्रसामग्री यांसारख्या मालमत्तांसाठी जास्त किंमत मोजावी लागते. त्यामुळे व्यवसायासाठी मोठ्या प्रमाणावर भांडवल उभारावे लागते. मात्र, जेव्हा नंतर आर्थिक मंदी (Depression) येते, तेव्हा मालमत्तांचे बाजारमूल्य घटते आणि उत्पन्नातही घट होते. परिणामी, जास्त भांडवल उभारलेले असूनही उत्पन्न कमी राहते आणि व्यवसाय अति-भांडवलीकृत ठरतो.
- **चुकीचे किंवा असंतुलित लाभांश व कर धोरण (Wrong or Unbalanced Dividend and Tax Policy):** जर व्यवसायाने सुरुवातीच्या काळातच जास्त लाभांश देण्याचे धोरण स्वीकारले, तर राखीव निधी तयार होत नाही. तसेच, जास्त नफ्यावर जास्त कर भरावा लागतो. कर आणि लाभांश या दोन्ही घटकांमुळे व्यवसायाकडे पुनर्गुंतवणुकीसाठी पुरेसा निधी राहत नाही. परिणामी, आर्थिक स्थैर्य कमी होते आणि जास्त भांडवल असूनही नफाक्षमता घटते, ज्यामुळे अति-भांडवलीकरणाची स्थिती उद्भवते.

3.1.2 अति-भांडवलीकरणाचे दुष्परिणाम (Evils of Over-Capitalisation)

- **कमी पतक्षमता / विश्वासार्हतेचा अभाव (Poor Credit-Worthiness):** अति-भांडवलीकरणाच्या स्थितीत कंपनीचे समभाग दर्शनी मूल्यापेक्षा (At Par) कमी किमतीत विकले जातात. यामुळे बाजारात कंपनीची प्रतिमा खराब होते आणि तिची पतक्षमता (Credit-worthiness) कमी होते. बँका, वित्तीय संस्था व गुंतवणूकदार अशा कंपनीवर विश्वास ठेवण्यास कचरतात. परिणामी, भविष्यात नवीन समभाग जारी करून किंवा कर्जाद्वारे निधी उभारणे कंपनीसाठी अत्यंत कठीण बनते.
- **लाभांश दरात घट (Reduction in the Rate of Dividend):** अति-भांडवलीकरणात कंपनी उभारलेले भांडवल प्रभावीपणे वापरू शकत नाही. त्यामुळे भांडवलावर मिळणारा परतावा कमी राहतो. नफा कमी असल्यामुळे भागधारकांना दिला जाणारा लाभांश दर घटतो. याचा परिणाम समभागांच्या बाजारमूल्यावर होतो आणि ते घसरते. कमी लाभांश हा गुंतवणूकदारांसाठी नकारात्मक संकेत मानला जातो.
- **भागधारकांचे नुकसान (Loss to Shareholders):** अति-भांडवलीकरणाच्या स्थितीत भागधारक सर्वाधिक त्रस्त होतात. ते संभ्रमावस्थेत सापडतात—समभाग विकावेत की ठेवावेत, हा प्रश्न निर्माण होतो. जर ते समभाग विकायचे ठरवतील, तर कमी बाजारमूल्यामुळे मोठे आर्थिक नुकसान सहन करावे लागते. आणि जर समभाग ठेवले, तर लाभांशाच्या स्वरूपात अत्यंत कमी परतावा मिळतो. अशा प्रकारे दोन्ही पर्याय भागधारकांसाठी तोट्याचे ठरतात.
- **कर्मचारी व कामगारांचे नुकसान (Loss to Employees and Labourers):** अति-भांडवलीकरणामुळे नफाक्षमता कमी झाल्याने कंपनी कर्मचाऱ्यांना योग्य वेतनवाढ, बोनस किंवा इतर आर्थिक सुविधा देऊ शकत नाही. काही वेळा खर्च कमी करण्यासाठी कर्मचारी कपातही केली जाते. परिणामी कर्मचाऱ्यांचे मनोबल खचते, औद्योगिक असंतोष वाढतो आणि बेरोजगारीची समस्या निर्माण होते.
- **कर्जदारांचे नुकसान (Loss to Creditors):** कंपनीची आर्थिक स्थिती कमकुवत झाल्यामुळे कर्जदारांनाही नुकसान सहन करावे लागते. अनेक वेळा त्यांना अपेक्षेपेक्षा कमी व्याजदर स्वीकारावा लागतो.

तसेच, कंपनीचे परिसमापन (Liquidation) झाल्यास कर्जदारांना त्यांच्या गुंतवलेल्या भांडवलाचा पूर्ण परतावा मिळेलच याची खात्री नसते. त्यामुळे कर्जदारांसाठीही अति-भांडवलीकरण ही धोकादायक स्थिती ठरते.

- **समाजाचे नुकसान (Loss to Society):** अति-भांडवलीकरणाचा परिणाम समाजावरही होतो. खर्च कमी करण्याच्या प्रयत्नात कंपनी उत्पादनाची गुणवत्ता कमी करू शकते किंवा किंमती वाढवू शकते. यामुळे ग्राहकांचे नुकसान होते. याशिवाय, समाजातील मर्यादित आर्थिक संसाधनांचा योग्य वापर होत नाही, कारण कंपनी उपलब्ध भांडवलाचा सर्वोत्तम उपयोग करू शकत नाही. त्यामुळे आर्थिक संसाधनांचा अपव्यय होतो.

अति-भांडवलीकरणाचे दुष्परिणाम केवळ कंपनीपुरते मर्यादित नसून, भागधारक, कर्मचारी, कर्जदार आणि संपूर्ण समाजावर त्याचे नकारात्मक परिणाम होतात. म्हणूनच व्यवसायाने योग्य भांडवलीकरण राखणे आणि वेळेवर सुधारात्मक उपाययोजना करणे अत्यंत आवश्यक आहे.

3.1.3 अति-भांडवलीकरणावरील उपाय (Remedial Measures for Over-Capitalisation)

अति-भांडवलीकरण ही व्यवसायासाठी गंभीर आर्थिक समस्या असून ती सहजपणे दूर करता येत नाही. कारण ज्या कारणांमुळे अति-भांडवलीकरण निर्माण होते, ती कारणे त्वरित नाहीशी होत नाहीत. अनेक वेळा अति-भांडवलीकरण आणि जादा कर्जभार (Excessive Debt) ही समस्या एकत्र अस्तित्वात असते. त्यामुळे अति-भांडवलीकरणावर उपाय करताना कर्ज पुनर्रचना करणेही आवश्यक ठरते. बहुतेक वेळा प्रभावी उपाययोजना करण्यासाठी कंपनीला व्यापक आर्थिक पुनर्रचना (Financial Re-organisation) करावी लागते. अति-भांडवलीकरण दूर करण्यासाठी खालील प्रमुख उपाय अवलंबले जातात.

- **दीर्घकालीन कर्जात कपात (Reduction in Long-Term Debt):** अति-भांडवलीकरणावरचा सर्वात प्रभावी उपाय म्हणजे दीर्घकालीन कर्ज (Bonds, Debentures) कमी करणे. परंतु हा उपाय प्रत्यक्षात राबवणे कठीण असते, कारण कर्जाची परतफेड करण्यासाठी मोठ्या प्रमाणावर निधी लागतो. समभाग कमी किमतीत विकून कर्ज फेडल्यास कंपनीच्या प्रतिमेला अधिक धक्का बसू शकतो. तसेच, कर्जाऐवजी नवीन समभाग जारी केल्यास एकूण भांडवलीकरण कमी होत नाही. म्हणूनच, नफ्यातून (Retained Earnings) हळूहळू कर्ज फेडणे हाच खरा व टिकाऊ उपाय मानला जातो. यामुळे स्थिर खर्च (Fixed Charges) कमी होतो आणि नफाक्षमता सुधारते.
- **रोख्यांवरील व्याजदर कमी करणे (Reduction in Interest Rate on Bonds):** अति-भांडवलीकरणाच्या स्थितीत जास्त व्याजदर हा मोठा आर्थिक बोजा ठरतो. व्यापक पुनर्रचनेशिवाय व्याजदर कमी करणे सहसा शक्य नसते. तथापि, रिफंडिंग ऑपरेशन (Refunding Operation) म्हणजे जास्त व्याजदराच्या रोख्यांऐवजी कमी व्याजदराचे नवीन रोखे जारी करणे, हा उपाय कधी कधी अवलंबला जातो. या उपायामुळे व्याजखर्चात थोडी बचत होते; मात्र गुंतवणूकदारांना आकर्षित करण्यासाठी प्रीमियम द्यावा लागल्यास एकूण फायदा मर्यादित राहतो. तरीही, हा उपाय आर्थिक ताण काही प्रमाणात कमी करतो.

- **उच्च लाभांश असलेल्या प्राधान्य समभागांचे विमोचन (Redemption of High Dividend Preference Shares):** जर कंपनीने उच्च लाभांश दर असलेले प्राधान्य समभाग जारी केले असतील, तर त्यांचे विमोचन करणे हा एक उपाय ठरू शकतो. यामुळे स्थिर लाभांश देण्याचा बोजा कमी होतो. परंतु, विमोचनासाठी आवश्यक निधी सहसा सामान्य समभाग कमी किमतीत विकून उभारावा लागतो. शिवाय, जर प्राधान्य समभाग संचयी (Cumulative) असतील आणि लाभांश थकबाकी असेल, तर हा उपाय प्रत्यक्षात अकार्यक्षम किंवा अशक्य ठरतो. त्यामुळे हा उपाय मर्यादित परिस्थितीतच उपयुक्त ठरतो.
- **समभागांचे दर्शनी मूल्य कमी करणे (Reduction in Face Value of Shares):** समभागांचे दर्शनी मूल्य (Face Value) कमी करणे हा अति-भांडवलीकरणावरचा तुलनेने चांगला उपाय मानला जातो. यामुळे कंपनीचे एकूण भांडवलीकरण कागदोपत्री कमी होते आणि वास्तविक उत्पन्नाशी अधिक सुसंगत ठरते. मात्र, अनेक भागधारक दर्शनी मूल्याला मानसिकदृष्ट्या जास्त महत्त्व देतात, त्यामुळे त्यांचा विरोध होऊ शकतो. जर भागधारकांना या उपायाचे फायदे समजावून सांगता आले, तर हा उपाय काही प्रमाणात परिणामकारक ठरू शकतो, विशेषतः जेव्हा तो इतर उपायांसोबत वापरला जातो.
- **सामान्य समभागांची संख्या कमी करणे (Reduction in Number of Equity Shares):** या उपायामध्ये काही समभाग एकत्र करून (Share Consolidation) कमी संख्येचे, जास्त मूल्याचे समभाग दिले जातात. उदाहरणार्थ, पाच समभागांच्या बदल्यात एक नवीन समभाग देणे. यामुळे भागधारकांचा कंपनीतील प्रमाणात्मक हक्क बदलत नाही, परंतु समभागांची संख्या कमी होते. हा उपाय सैद्धांतिकदृष्ट्या चांगला असला तरी प्रत्यक्षात भागधारक सहसा आपले अनेक समभाग परत देण्यास अनिच्छुक असतात. त्यामुळे हा उपाय क्वचितच यशस्वी ठरतो.
- **व्यापक आर्थिक पुनर्रचना (Financial Re-Organisation):** अति-भांडवलीकरणावरचा सर्वात प्रभावी आणि शाश्वत उपाय म्हणजे संपूर्ण आर्थिक पुनर्रचना होय. यामध्ये कर्ज पुनर्नियोजन, समभाग रचना बदलणे, व्याजदर व लाभांश धोरणात बदल करणे, आणि व्यवस्थापन सुधारणा यांचा समावेश होतो. हा उपाय कायदेशीरदृष्ट्या गुंतागुंतीचा असतो आणि सर्व सुरक्षा-धारकांची (Shareholders, Bondholders) संमती आवश्यक असते; परंतु दीर्घकालीन दृष्टिकोनातून तो सर्वात परिणामकारक ठरतो.
- **कार्यक्षमतेत सुधारणा व नफाक्षमता वाढवणे (Improving Efficiency and Increasing Profitability):** अति-भांडवलीकरण दूर करण्यासाठी केवळ भांडवली रचना बदलणे पुरेसे नसून, व्यवसायाची कार्यक्षमता वाढवणेही आवश्यक आहे. खर्च नियंत्रण, उत्पादनक्षमता वाढवणे, अपव्यय कमी करणे, आणि नवीन तंत्रज्ञानाचा अवलंब केल्यास नफा वाढतो. वाढलेला नफा कर्जफेडीसाठी वापरता येतो, ज्यामुळे अति-भांडवलीकरण हळूहळू कमी होते.
- **लाभांश धोरणात बदल (Changes in Dividend Policy):** कंपनीने काही काळ लाभांश कमी ठेवून नफा राखीव निधीत वर्ग केला, तर त्या निधीचा उपयोग कर्जफेडीसाठी किंवा आर्थिक पुनर्रचनेसाठी करता येतो. हा उपाय भागधारकांसाठी अल्पकालीनदृष्ट्या अप्रिय असू शकतो; परंतु दीर्घकालीन स्थैर्यासाठी तो उपयुक्त ठरतो.

3.2 अल्प-भांडवलीकरण (Under-Capitalisation)

अल्प-भांडवलीकरण म्हणजे अशी स्थिती जिथे व्यवसायाकडे उपलब्ध असलेले भांडवल त्याच्या कमाई क्षमतेच्या तुलनेत कमी असते. म्हणजेच, व्यवसायाने तुलनेने कमी भांडवल उभारलेले असते; परंतु त्या भांडवलावर मिळणारा नफा किंवा परतावा अपेक्षेपेक्षा जास्त असतो. अशा परिस्थितीत कंपनीचे उत्पन्न, नफा व प्रति समभाग उत्पन्न (EPS) हे भांडवलाच्या तुलनेत अत्यंत जास्त दिसून येते. त्यामुळे कंपनीचे आर्थिक प्रदर्शन अत्यंत आकर्षक वाटते, परंतु प्रत्यक्षात ते भांडवली असमतोलाचे द्योतक असते.

अल्प-भांडवलीकरणात कंपनीची कमाई क्षमता तिच्या भांडवली रचनेपेक्षा अधिक असते. म्हणजेच, कंपनी ज्या प्रमाणात नफा कमावत आहे, त्या तुलनेत तिचे भांडवल कमी आहे. त्यामुळे समभागांचे बाजारमूल्य मोठ्या प्रमाणात वाढते आणि कंपनीला "अतिनफा कमावणारी संस्था" असे लेबल लागते. सुरुवातीला ही स्थिती फायदेशीर वाटली तरी दीर्घकालीन दृष्टीने ती विविध समस्या निर्माण करू शकते, जसे की सरकारी हस्तक्षेप, कामगारांच्या वाढत्या मागण्या किंवा सामाजिक टीका.

अल्प-भांडवलीकरण ही अति-भांडवलीकरणाच्या (Over-capitalisation) नेमकी उलट परिस्थिती आहे. अति-भांडवलीकरणात भांडवल जास्त व नफा कमी असतो, तर अल्प-भांडवलीकरणात भांडवल कमी व नफा जास्त असतो. त्यामुळे दोन्ही संकल्पना समजून घेताना त्यांचा तुलनात्मक अभ्यास करणे आवश्यक ठरते. अल्प-भांडवलीकरण बहुधा कार्यक्षम व्यवस्थापन, उच्च मागणी असलेली उत्पादने, तांत्रिक प्रगती किंवा बाजारातील अनुकूल परिस्थिती यांमुळे निर्माण होते.

> गर्स्टेनबर्ग (Gerstenberg) यांच्या मते "जेव्हा कंपनीचे उत्पन्न किंवा नफा तिच्या गुंतवलेल्या भांडवलाच्या तुलनेत असामान्यरीत्या जास्त असतो, तेव्हा त्या स्थितीस अल्प-भांडवलीकरण असे म्हणतात." *("A corporation may be under capitalized when the rate of profit is exceptionally high in the same industry".)*

> गुथमन आणि डगल (Guthman & Dougall) यांच्या मते "जेव्हा एखादा व्यवसाय तुलनेने कमी भांडवलावर अत्यंत जास्त परतावा मिळवत असतो, तेव्हा त्या व्यवसायाची स्थिती अल्प-भांडवलीकरणाची मानली जाते." *(Under-capitalisation exists when a business is earning a very high rate of return on a relatively small amount of capital.)*

एकंदरीत पाहता, अल्प-भांडवलीकरण म्हणजे व्यवसायाची कमाई क्षमता आणि त्याचे भांडवल यांमध्ये असलेला असमतोल होय, जिथे कमाई क्षमता भांडवलापेक्षा अधिक असते. ही स्थिती सुरुवातीला फायदेशीर वाटली तरी, दीर्घकालीन दृष्टिकोनातून ती व्यवस्थापन, सामाजिक व कायदेशीर अडचणी निर्माण करू शकते. त्यामुळे योग्य भांडवलीकरण राखणे हे व्यवसायाच्या स्थैर्यासाठी अत्यंत आवश्यक आहे.

3.2.1 अल्प-भांडवलीकरणाची कारणे (Causes of Under-Capitalisation)

अल्प-भांडवलीकरण म्हणजे व्यवसायाकडे उपलब्ध असलेले भांडवल तुलनेने कमी असतानाही तो व्यवसाय अत्यंत जास्त नफा मिळवतो किंवा अपेक्षेपेक्षा जास्त उत्पन्न निर्माण करतो. ही स्थिती जरी वरकरणी फायदेशीर वाटत असली, तरी तिच्यामागे काही विशिष्ट कारणे असतात. ही कारणे व्यवस्थापनाच्या धोरणांशी, बाजारस्थितीशी तसेच आर्थिक नियोजनाशी संबंधित असतात. खाली अल्प-भांडवलीकरणाची प्रमुख कारणे सविस्तरपणे स्पष्ट केली आहेत.

- **प्रारंभी अपुरे भांडवल उभारणे (Inadequate Capital at the Time of Formation):** काही वेळा उद्योग स्थापन करताना प्रवर्तक (Promoters) आवश्यकतेपेक्षा कमी भांडवल उभारतात. भविष्यातील खर्च, विस्ताराची गरज, कार्यकारी भांडवलाची आवश्यकता यांचा योग्य अंदाज न घेतल्यामुळे भांडवल कमी पडते. परंतु जर व्यवसाय यशस्वी ठरला आणि अपेक्षेपेक्षा जास्त नफा मिळवू लागला, तर कमी भांडवलावर जास्त नफा मिळाल्याने अल्प-भांडवलीकरणाची स्थिती निर्माण होते. हे प्रामुख्याने नव्याने स्थापन झालेल्या किंवा कौशल्यपूर्ण व्यवस्थापन असलेल्या उद्योगांत दिसून येते.
- **नफ्याचा कमी अंदाज (Under-estimation of Earnings):** अल्प-भांडवलीकरणाचे एक महत्त्वाचे कारण म्हणजे भविष्यातील नफ्याचा कमी किंवा सावध अंदाज लावणे. कंपनी स्थापन करताना प्रवर्तक (Promoters) बाजारपेठ, मागणी, किंमत व खर्च यांचा अंदाज जाणीवपूर्वक किंवा अज्ञानामुळे कमी लावतात. परंतु प्रत्यक्ष व्यवहारात बाजारस्थिती अनुकूल ठरल्यास, उत्पादनाला चांगली मागणी मिळाल्यास किंवा खर्च अपेक्षेपेक्षा कमी झाल्यास प्रत्यक्ष नफा अंदाजापेक्षा खूप जास्त होतो. अशा परिस्थितीत भांडवल कमी असून नफा जास्त असल्याने कंपनी अल्प-भांडवलीकरणाच्या अवस्थेत येते.
- **व्यवस्थापनाची उच्च कार्यक्षमता (Efficient Management):** कार्यक्षम, अनुभवी व दूरदृष्टी असलेले व्यवस्थापन उपलब्ध असल्यास कमी भांडवलातही व्यवसाय अधिक नफा मिळवू शकतो. खर्च नियंत्रण, संसाधनांचा योग्य वापर, योग्य किंमत धोरण आणि प्रभावी विपणन यामुळे उत्पादन खर्च कमी होतो व नफा वाढतो. अशा परिस्थितीत उद्योगाची नफाक्षमता वाढते आणि भांडवलाच्या तुलनेत उत्पन्न जास्त असल्याने अल्प-भांडवलीकरण निर्माण होते.
- **तांत्रिक प्रगती व नवकल्पना (Technological Advancement & Innovation):** नवीन तंत्रज्ञानाचा वापर, स्वयंचलन (Automation), आधुनिक यंत्रसामग्री आणि कार्यक्षम उत्पादन पद्धती यामुळे उत्पादन खर्च लक्षणीय प्रमाणात कमी होतो. यामुळे नफा वाढतो, पण भांडवलाची रक्कम पूर्वीप्रमाणेच राहते. परिणामी कमी भांडवलावर जास्त उत्पन्न मिळाल्याने अल्प-भांडवलीकरणाची स्थिती उद्भवते. आयटी, फार्मास्युटिकल्स आणि स्टार्ट-अप उद्योगांमध्ये हे कारण अधिक स्पष्टपणे दिसते.
- **राखीव नफा (Retained Earnings):** संरक्षणात्मक लाभांश धोरण (Conservative Dividend Policy) अवलंबल्यामुळे कंपनी मोठ्या प्रमाणावर नफा राखीव ठेवते. हा राखीव नफा कालांतराने मोठ्या प्रमाणात साचतो आणि अंतर्गत भांडवल वाढते. मात्र भांडवलाची अधिकृत रक्कम (Capitalisation) पूर्वीइतकीच राहते, तर नफा आणि प्रत्यक्ष मूल्य वाढलेले असते. त्यामुळे प्रति समभाग उत्पन्न (EPS) वाढते आणि कंपनी अल्प-भांडवलीकरणाच्या स्थितीत येते.

- **बाजारातील अनुकूल परिस्थिती (Favourable Market Conditions):** जर एखाद्या उद्योगाच्या उत्पादनास अचानक जास्त मागणी निर्माण झाली, स्पर्धा कमी झाली किंवा किंमती वाढल्या, तर व्यवसायाचा नफा लक्षणीयरीत्या वाढतो. मात्र भांडवलाची रचना पूर्वीप्रमाणेच राहते. अशा अनुकूल बाजार परिस्थितीत नफ्याचा दर वाढून अल्प-भांडवलीकरण उद्भवते. उदाहरणार्थ, काही काळासाठी आवश्यक वस्तूंच्या किंमती वाढल्यास संबंधित उद्योगांना मोठा नफा मिळतो.
- **घसारा (Depreciation) कमी प्रमाणात दाखवणे (Under-provision for Depreciation):** काही कंपन्या घसाऱ्याची तरतूद कमी प्रमाणात करतात. परिणामी नफ्याची रक्कम कागदोपत्री जास्त दाखवली जाते. वास्तविक भांडवलाचा वापर मोठ्या प्रमाणात होत असला तरी लेखांकन नफ्यात वाढ झालेली दिसते. यामुळे प्रति भांडवल नफ्याचा दर जास्त वाटतो आणि अल्प-भांडवलीकरणाची छाप निर्माण होते.
- **अनपेक्षित नफा / आकस्मिक लाभ (Windfall Gains):** व्यवसाय चक्रातील बदल हेही अल्प-भांडवलीकरणाचे महत्त्वाचे कारण आहे. मंदीच्या काळात टिकून राहिलेल्या कंपन्या, तेजीच्या काळात प्रवेश करताच मोठ्या प्रमाणावर नफा कमावतात. कच्च्या मालाच्या किंमती कमी होणे, सरकारी सवलती, नवीन बाजारपेठ उपलब्ध होणे किंवा स्पर्धकांची संख्या कमी होणे यामुळे अचानक नफ्यात वाढ होते. हा अनपेक्षित नफा (Windfall Gain) कंपनीला अल्प-भांडवलीकृत बनवतो.
- **जुन्या दराने स्थिर मालमत्ता नोंदवणे (Assets Recorded at Historical Cost):** महागाईमुळे मालमत्तेच्या किंमती वाढलेल्या असतानाही, लेखांकनात त्या जुन्या (ऐतिहासिक) किमतींवर दाखवल्या जातात. वास्तविक मालमत्तेचे मूल्य जास्त असते, परंतु भांडवल कमी दाखवले जाते. त्यामुळे नफा आणि भांडवल यांच्यातील प्रमाण असमतोल निर्माण होतो आणि अल्प-भांडवलीकरण उद्भवते.
- **कर सवलती व सरकारी प्रोत्साहन (Tax Concessions & Government Incentives):** कर सवलती, अनुदाने, सबसिडी, सवलतीचे कर्ज इत्यादी सरकारी प्रोत्साहनांमुळे व्यवसायाचा निव्वळ नफा वाढतो. परंतु भांडवलाची रक्कम वाढत नाही. परिणामी कमी भांडवलावर जास्त नफा मिळाल्याने अल्प-भांडवलीकरणाची स्थिती निर्माण होते.

अल्प-भांडवलीकरणाची कारणे ही नेहमी नकारात्मक नसतात. अनेक वेळा ती कार्यक्षम व्यवस्थापन, तांत्रिक प्रगती आणि अनुकूल बाजार परिस्थितीचे परिणाम असतात. तथापि, दीर्घकालीन दृष्टीने ही स्थिती वेतनवाढीचा दबाव, सरकारी हस्तक्षेप, सामाजिक असंतोष आणि स्पर्धात्मक अडचणी निर्माण करू शकते. त्यामुळे अल्प-भांडवलीकरण ओळखून योग्य भांडवली पुनर्रचना करणे व्यवसायासाठी आवश्यक ठरते.

3.2.2 अल्प-भांडवलीकरणाचे दुष्परिणाम (Evils of Under-Capitalisation)

अल्प-भांडवलीकरण म्हणजे व्यवसायाने तुलनेने कमी भांडवलावर अतिशय जास्त नफा मिळवणे. वरवर पाहता ही स्थिती फायदेशीर वाटत असली, तरी प्रत्यक्षात तिचे अनेक गंभीर दुष्परिणाम व्यवसाय, कर्मचारी, ग्राहक, गुंतवणूकदार तसेच समाजावरही होतात.

- **समभागांचे उच्च बाजारमूल्य व किंमत चढउतार (High Market Value of Shares and Price Fluctuations):** अल्प-भांडवलीकरण असलेल्या कंपनीच्या समभागांना बाजारात मोठी मागणी असते.

परिणामी समभागांचे बाजारमूल्य अतिशय जास्त राहते. मात्र, ही किंमत स्थिर नसून त्यामध्ये तीव्र चढ-उतार दिसून येतात. अशा अस्थिरतेमुळे लहान गुंतवणूकदारांना धोका निर्माण होतो. काही वेळा ही परिस्थिती तोट्याची मानली जात नाही, परंतु दीर्घकालीन गुंतवणुकीसाठी ती असुरक्षित ठरू शकते.

- **मर्यादित विक्रीयोग्यता (Limited Marketability):** समभागांची किंमत जास्त असल्यामुळे सर्वसामान्य गुंतवणूकदारांना ते खरेदी करणे परवडत नाही. त्यामुळे समभागांची विक्रीयोग्यता कमी होते. प्रत्यक्षात कंपनीची कमाई क्षमता जास्त असली तरीही बाजारमूल्य त्या प्रमाणात वाढत नाही. यामुळे समभागांची खरी आर्थिक ताकद पूर्णपणे प्रतिबिंबित होत नाही.
- **स्पर्धकांच्या प्रवेशाला प्रोत्साहन (Encouraging Entry of Competitors):** प्रति-समभाग उत्पन्न (EPS) खूप जास्त असल्यास नवीन स्पर्धक त्या उद्योगात प्रवेश करण्यास प्रवृत्त होतात. "असामान्य नफा" ही स्थिती पाहून इतर उद्योजक त्याच क्षेत्रात गुंतवणूक करतात. परिणामी स्पर्धा वाढते, बाजारातील हिस्सा कमी होतो आणि भविष्यातील नफा घटण्याची शक्यता निर्माण होते.
- **कर्मचारी असमाधान व कार्यक्षमतेत घट (Employee Dissatisfaction and Decreased Efficiency):** कंपनी मोठ्या प्रमाणात नफा कमावत असताना जर कर्मचाऱ्यांना त्यानुसार वेतनवाढ, बोनस किंवा सुविधा मिळाल्या नाहीत, तर कर्मचारी असमाधानी होतात. ही असमाधानाची भावना कार्यक्षमतेवर नकारात्मक परिणाम करते. कामगार संघटनांचे आंदोलन, संप किंवा उत्पादकतेत घट अशा समस्या उद्भवू शकतात.
- **ग्राहकांमध्ये शोषणाची भावना (Feeling of Exploitation among Customers):** अल्प-भांडवलीकरणामुळे जास्त नफा मिळत असल्याचे पाहून ग्राहकांना असे वाटू शकते की कंपनीने त्यांच्याकडून जादा किंमत आकारली आहे. विशेषतः एकाधिकार किंवा अल्प-स्पर्धात्मक बाजारात ही भावना अधिक तीव्र असते. यामुळे ग्राहकांचा विश्वास कमी होऊ शकतो आणि कंपनीची प्रतिमा बिघडू शकते.
- **सरकारी हस्तक्षेप व कायदेशीर अडचणी (Government Interference and Legal Problems):** जर एखादी मोठी कंपनी उद्योगावर जवळजवळ नियंत्रण ठेवत असेल आणि प्रति-समभाग उत्पन्न खूप जास्त असेल, तर सरकार किंवा नियामक संस्था हस्तक्षेप करू शकतात. स्पर्धा प्रतिबंधक कायदे (Anti-Trust Laws) अंतर्गत चौकशी, दंड किंवा विभाजन (Break-up) यांसारख्या कारवाया होऊ शकतात. त्यामुळे कंपनीच्या स्वातंत्र्यावर मर्यादा येतात.
- **जास्त नफा कर (Excess Profit Tax):** अल्प-भांडवलीकरणामुळे कंपनीला जास्त नफा मिळत असल्यास, सरकार जास्त कर लावू शकते. अशा कररचनेमुळे कंपनीच्या निव्वळ नफ्यात घट होते. परिणामी अल्प-भांडवलीकरणाचा अपेक्षित फायदा काही प्रमाणात नाहीसा होतो.

3.2.3 अल्प- भांडवलीकरणावरील उपाय (Remedial Measures of Under-Capitalisation)

- **अतिरिक्त भांडवल उभारणी (Raising Additional Capital):** अल्प-भांडवलीकरणाचा प्रमुख उपाय म्हणजे व्यवसायासाठी आवश्यक तेवढे अतिरिक्त भांडवल उभारणे. जेव्हा कंपनीकडे उपलब्ध भांडवल तिच्या प्रत्यक्ष उत्पन्न क्षमतेच्या तुलनेत कमी असते, तेव्हा उत्पादन, विस्तार आणि कार्यक्षमतेवर मर्यादा

येतात. अशा परिस्थितीत नवीन समभाग (Equity Shares) जारी करणे, प्राधान्य समभाग (Preference Shares) काढणे किंवा दीर्घकालीन कर्ज उभारणे हे योग्य ठरते. अतिरिक्त भांडवलामुळे कंपनीचे उत्पन्न व भांडवल यांच्यात संतुलन निर्माण होते आणि प्रति-समभाग उत्पन्न (EPS) असामान्यरीत्या जास्त राहण्याची स्थिती कमी होते.

- **बोनस समभागांची जारी (Issue of Bonus Shares):** अल्प-भांडवलीकरण असलेल्या कंपन्या सहसा जास्त नफा कमावतात व मोठ्या प्रमाणात राखीव निधी (Reserves) साठवतात. अशा वेळी बोनस समभाग देणे हा प्रभावी उपाय मानला जातो. बोनस समभागांमुळे राखीव निधीचे भांडवलात रूपांतर होते, कंपनीचे अधिकृत भांडवल वाढते आणि प्रति-समभाग उत्पन्नात समतोल येतो. यामुळे समभागांचे बाजारमूल्य स्थिर राहते व गुंतवणूकदारांमध्ये समतोल वितरण साधले जाते.
- **लाभांश दरात वाढ (Increase in Dividend Rate):** अल्प-भांडवलीकरणात कंपनी जास्त नफा कमावते पण भांडवल तुलनेने कमी असल्यामुळे लाभांश दर कमी वाटू शकतो. अशा वेळी लाभांश दर वाढवणे हा एक उपाय ठरतो. यामुळे भागधारकांचे समाधान वाढते आणि कंपनीच्या जास्त कमाईचा योग्य लाभ त्यांना मिळतो. तसेच कर्मचारी व ग्राहकांमध्ये निर्माण होणारी असंतोषाची भावना काही प्रमाणात कमी होते, कारण कंपनी आपल्या नफ्याचा न्याय्य वाटा वाटप करत असल्याचे दिसून येते.
- **समभागांचे विभाजन (Splitting Up of the Shares):** अल्प-भांडवलीकरणामुळे अनेकदा समभागांचे बाजारमूल्य खूप जास्त होते, ज्यामुळे सर्वसामान्य गुंतवणूकदारांसाठी ते खरेदी करणे कठीण होते. समभागांचे विभाजन केल्यास (उदा. ₹100 चे 2 समभाग ₹50 चे करणे) समभागांची संख्या वाढते व बाजारभाव तुलनेने कमी होतो. यामुळे समभागांची बाजारपेठीयता (Marketability) वाढते आणि किंमतीतील तीव्र चढ-उतार कमी होतात.
- **वेतन व कामगार धोरणात सुधारणा (Improvement in Wage and Labour Policy):** अल्प-भांडवलीकरणात जास्त नफ्यामुळे कर्मचारी जास्त वेतनाची अपेक्षा करतात. ही अपेक्षा पूर्ण न झाल्यास असंतोष निर्माण होतो. त्यामुळे वेतनवाढ, प्रोत्साहन योजना (Incentive Schemes), बोनस व कल्याणकारी सुविधा देणे आवश्यक ठरते. यामुळे कर्मचारी समाधान, उत्पादकता व कार्यक्षमता वाढते आणि दीर्घकालीन स्थैर्य प्राप्त होते.
- **किमती धोरणात समायोजन (Adjustment in Pricing Policy):** अल्प-भांडवलीकरणामुळे ग्राहकांना असे वाटू शकते की त्यांच्याकडून जास्त किंमत आकारली जात आहे. विशेषतः मक्तेदारी किंवा मोठ्या कंपन्यांमध्ये ही भावना तीव्र असते. त्यामुळे किमती धोरणात आवश्यक ते बदल करून वाजवी दर ठेवणे महत्त्वाचे ठरते. यामुळे ग्राहकांचा विश्वास वाढतो, स्पर्धकांच्या प्रवेशाचा धोका कमी होतो आणि सरकारी हस्तक्षेपाची शक्यता घटते.
- **विस्तार व पुनर्गुंतवणूक धोरण (Expansion and Reinvestment Policy):** अल्प-भांडवलीकरण असलेली कंपनी जास्त नफा कमावत असल्यामुळे तो नफा व्यवसायाच्या विस्तारासाठी, आधुनिकीकरणासाठी व नवीन तंत्रज्ञानात गुंतवणुकीसाठी वापरणे योग्य ठरते. यामुळे उपलब्ध उत्पन्न

क्षमतेचा पूर्ण उपयोग होतो आणि कंपनी हळूहळू योग्य भांडवली संरचनेकडे वाटचाल करते. पुनर्गुंतवणूक केल्याने दीर्घकालीन वाढ व स्थैर्य साध्य होते.

- **कर नियोजन (Tax Planning):** अल्प-भांडवलीकरणामुळे कंपन्यांना जास्त नफ्यामुळे जास्त करभार सहन करावा लागतो. त्यामुळे योग्य कर नियोजन (Tax Planning), कायदेशीर सवलतींचा उपयोग, घसारा (Depreciation) व भांडवली खर्चाचे योग्य नियोजन करणे आवश्यक ठरते. यामुळे करभार कमी होतो आणि निव्वळ नफ्याचा प्रभावी वापर करता येतो.

अल्प-भांडवलीकरण हे वरवर पाहता फायदेशीर वाटले तरी दीर्घकालीन दृष्टीने ते असमतोल निर्माण करू शकते. त्यामुळे योग्य भांडवल उभारणी, बोनस समभाग, लाभांश धोरण, वेतन सुधारणा व विस्तार योजना यांचा समन्वय साधून अल्प-भांडवलीकरणावर प्रभावी उपाय करता येतात. संतुलित भांडवली संरचना हीच व्यवसायाच्या स्थिर व शाश्वत विकासाची गुरुकिल्ली आहे.

3.3 अति-भांडवलीकरण वि. अल्प-भांडवलीकरण (Over-Capitalization v/s Under-Capitalization)

	अति भांडवलीकरण-(Over-Capitalisation)	**अल्प भांडवलीकरण-(Under-Capitalisation)**
अर्थ	ज्या वेळी कंपनीचे एकूण भांडवल तिच्या प्रत्यक्ष कमाई क्षमतेपेक्षा जास्त असते, त्या स्थितीस अति-.भांडवलीकरण म्हणतात	ज्या वेळी कंपनीचे भांडवल तिच्या प्रत्यक्ष कमाई क्षमतेपेक्षा कमी असते, त्या स्थितीस अल्पभांडवलीकरण - .म्हणतात
भांडवल व उत्पन्न यांचा संबंध	भांडवल जास्त पण उत्पन्न तुलनेने कमी	भांडवल कमी पण उत्पन्न तुलनेने जास्त
प्रति समभाग उत्पन्न	कमी असते	जास्त असते
लाभांश दर	कमी किंवा असमाधानकारक	जास्त किंवा अतिशय आकर्षक
समभागांचे बाजारमूल्य	दर्शनी मूल्यापेक्षा कमी (नाममात्र)	दर्शनी मूल्यापेक्षा जास्त
भागधारकांवरील परिणाम	भागधारक असमाधानी, गुंतवणूक आकर्षक वाटत नाही	भागधारक समाधानी, परंतु भविष्यातील जोखमीची शक्यता
कर्ज उभारणीची क्षमता	कमी – पतक्षमतेत (Credit-worthiness) घट	जास्त – उच्च नफ्यामुळे पतक्षमता वाढते

व्यवस्थापनावर परिणाम	व्यवस्थापनावर नकारात्मक दबाव, कार्यक्षमतेत घट	व्यवस्थापनावर स्पर्धात्मक दबाव, पण अतिनफा टीकेचा विषय ठरतो-
कर्मचारी व कामगारांवरील परिणाम	वेतनवाढ मर्यादित, असंतोष निर्माण होतो	जास्त नफ्यामुळे वेतनवाढीची मागणी वाढते
ग्राहकांवरील परिणाम	कधी कधी दर्जा कमी व किंमती जास्त	ग्राहकांना 'अतिशय जास्त किंमत आकारली' अशी भावना
स्पर्धेवर परिणाम	कंपनी दुर्बल दिसते, स्पर्धात्मक स्थान कमकुवत	जास्त नफा पाहून नवीन स्पर्धक बाजारात प्रवेश करतात
सामाजिक परिणाम	संसाधनांचा अपव्यय, समाजहिताला बाधा	मक्तेदारी व सरकारी हस्तक्षेपाची शक्यता
मुख्य कारणे	जास्त भांडवल उभारणी, जास्त व्याजदर, मंदी, अकार्यक्षम मालमत्ता	निधीचा कमी अंदाज, कार्यक्षमता, राखीव नफा, अनपेक्षित नफा
आर्थिक स्थिती	अस्थिर व दुर्बल	वरवर मजबूत पण दीर्घकालीन धोका संभवतो
उपायांची गरज	पुनर्रचना (Re-organisation) आवश्यक	भांडवल वाढवणे व लाभांश संतुलन आवश्यक

<u>सरावासाठी काही प्रश्न</u>

बहुपर्यायी प्रश्न

1. ______ म्हणजे प्रचलित समभाग आणि रोखे यांचे दर्शनी मूल्य यांची एकूण बेरीज होय.
   अ) भांडवलीकरण ब) किंमत निर्धारण
   क) मूल्य निर्धारण ड) पत निर्धारण

2. भांडवलीकरण ही व्यवसायाच्या _____ निगडित व्यापक संकल्पना आहे.
   अ) विक्री वृद्धीशी **ब) आर्थिक रचनेशी**
   क) उत्पादन निर्मिती ड) यापैकी कोणतेही नाही

3. भांडवलीकरणामध्ये _______ यांचा समावेश असतो.
   अ) स्वमालकी भांडवल ब) उधार भांडवल
   क) अ आणि ब दोन्ही ड) यापैकी कोणतेही नाही

4. जेव्हा व्यवसायाचे भांडवल त्याच्या कमाईच्या क्षमतेपेक्षा जास्त असते, तेव्हा त्या स्थितीस ____ असे म्हणतात.

अ) अति-भांडवलीकरण ब) स्वमालकी भांडवल

क) अल्प-भांडवलीकरण ड) उधार भांडवल

5. जेव्हा कंपनीचे उत्पन्न किंवा नफा तिच्या गुंतवलेल्या भांडवलाच्या तुलनेत असामान्यरीत्या जास्त असतो, तेव्हा त्या स्थितीस _____ असे म्हणतात

अ) अति-भांडवलीकरण ब) स्वमालकी भांडवल

क) अल्प-भांडवलीकरण ड) उधार भांडवल

6. अति भांडवलीकरणात प्रति समभाग उत्पन्न __ असते.

अ) कमी ब) जास्त क) स्थिर ड) अस्थिर

7. दीर्घकालीन कर्ज कमी करणे हा _____प्रभावी उपाय आहे.

अ) अल्प-भांडवलीकरणावरचा ब) **अति-भांडवलीकरणावरचा**

क) आर्थिक मंदी वरील ड) यापैकी कोणतेही नाही

सत्य कि असत्य ते सांगा

1. भांडवलीकरण ही व्यवसायाच्या दीर्घकालीन निधीशी संबंधित संकल्पना आहे. **सत्य**
2. योग्य भांडवलीकरणामुळे व्यवसाय आर्थिकदृष्ट्या स्थिर राहतो. **सत्य**
3. अति-भांडवलीकरण दूर करण्यासाठी व्यवसायाची कार्यक्षमता वाढवणे आवश्यक नसते. **असत्य**
4. कमी भांडवलावर जास्त नफा मिळाल्याने अल्प-भांडवलीकरणाची स्थिती निर्माण होते. **सत्य**
5. अल्प-भांडवलीकरणाची कारणे ही नेहमी नकारात्मक नसतात. **सत्य**

टिपा लिहा

1. भांडवलीकरणाची वैशिष्ट्ये
2. अति-भांडवलीकरण
3. अल्प-भांडवलीकरण
4. अल्प- भांडवलीकरणावरील उपाय

दीर्घोत्तरी प्रश्न

1. अति-भांडवलीकरणाची विविध कारणे स्पष्ट करा.
2. अति-भांडवलीकरणाचे दुष्परिणाम व उपाय सविस्तरपणे सांगा.
3. अल्प-भांडवलीकरणाची कारणे स्पष्ट करा.
4. अल्प-भांडवलीकरणाचे दुष्परिणाम व उपाय सविस्तरपणे सांगा.

♦♦♦♦♦

घटक 4

भांडवल संरचना

♦ अर्थ व व्याख्या ♦ इष्टतम / योग्य भांडवल संरचना ♦ इष्टतम भांडवल संरचनेची वैशिष्ट्ये ♦ भांडवल संरचनेवर परिणाम करणारे घटक ♦ भांडवल संरचना सिद्धांत ♦ निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोन ♦ निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोनातील गृहीतके ♦ निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोनावरील टीका ♦ निव्वळ परिचालन उत्पन्न दृष्टिकोन ♦ निव्वळ परिचालन उत्पन्न दृष्टिकोनाची गृहीतके / वैशिष्ट्ये ♦ निव्वळ परिचालन उत्पन्न दृष्टिकोनावरील टीका ♦ भांडवल संरचनेचा पारंपरिक दृष्टिकोन ♦ पारंपरिक दृष्टिकोनाची संकल्पना व कार्यपद्धती ♦ पारंपरिक दृष्टिकोनाची गृहीतके ♦ पारंपरिक दृष्टिकोनावरील टीका ♦ मॉडिग्लियानी—मिलर दृष्टिकोन ♦ मोडिग्लियानी—मिलर दृष्टिकोनाची गृहीतके ♦ मोडिग्लियानी—मिलर दृष्टिकोनावरील टीका ♦

जाते. कोणताही व्यवसाय सुरू करणे, चालवणे व विस्तार करणे यासाठी मोठ्या प्रमाणात निधीची आवश्यकता असते. हा निधी विविध स्रोतांमधून उभारला जातो, जसे की स्वमालकी भांडवल, कर्ज भांडवल, राखीव निधी इत्यादी. या सर्व भांडवल स्रोतांचा योग्य समतोल राखणे ही व्यवस्थापनाची एक महत्त्वाची जबाबदारी असते.

भांडवल संरचना ही केवळ निधी उभारणीशी संबंधित नसून ती व्यवसायाच्या जोखीम पातळी, नफाक्षमता, रोख प्रवाह, बाजारातील प्रतिमा आणि दीर्घकालीन स्थैर्य यांवर थेट परिणाम करते. अयोग्य भांडवल संरचना असल्यास व्यवसायावर जास्त आर्थिक भार येऊ शकतो, तर योग्य भांडवल संरचनेमुळे कंपनीचे मूल्य वाढू शकते.

म्हणूनच आर्थिक व्यवस्थापनात भांडवल संरचनेचा अभ्यास करताना कर्ज आणि स्वमालकी भांडवल यांचे प्रमाण, भांडवलाचा खर्च (Cost of Capital), जोखीम व परतावा यांचा समतोल आणि भागधारकांच्या संपत्तीचे कमाल साध्य करणे या सर्व बाबींचा सखोल विचार केला जातो.

अर्थ (Meaning)

भांडवल संरचना म्हणजे व्यवसायासाठी आवश्यक असलेला एकूण निधी कोणकोणत्या प्रकारच्या भांडवलातून आणि कोणत्या प्रमाणात उभारला आहे, याचे स्वरूप होय. यामध्ये मुख्यतः स्वमालकी भांडवल (Equity Capital) आणि कर्ज भांडवल (Debt Capital) यांचा समावेश होतो. काही वेळा प्राधान्य समभाग (Preference Shares) हेदेखील भांडवल संरचनेचा भाग असतात.

भांडवल संरचना ही भांडवलीकरणापेक्षा (Capitalisation) वेगळी संकल्पना आहे. भांडवलीकरण हे एकूण निधीच्या प्रमाणाशी संबंधित असते, तर भांडवल संरचना ही त्या निधीच्या अंतर्गत रचनेशी संबंधित असते. म्हणजेच, एकाच भांडवलीकरणाच्या दोन कंपन्यांची भांडवल संरचना वेगळी असू शकते.

योग्य भांडवल संरचनेचा उद्देश म्हणजे भांडवलाचा एकूण खर्च कमी करणे, जोखीम नियंत्रित ठेवणे आणि कंपनीच्या समभागांचे बाजारमूल्य वाढवणे. म्हणूनच भांडवल संरचना ही संपत्ती कमाल (Wealth Maximisation) या उद्दिष्टाशी थेट जोडलेली आहे.

व्याख्या (Definitions)

गर्स्टेनबर्ग (Gerstenberg) यांच्या मते "कंपनीची भांडवल संरचना म्हणजे तिच्या एकूण भांडवलीकरणाची रचना किंवा घटक-संयोजन होय. यामध्ये कंपनीचे सर्व दीर्घकालीन भांडवली स्रोत समाविष्ट असतात." *(Capital Structure of a company refers to the composition or make up of its capitalization and it includes all long-term capital resources)*

गुथमन आणि डगल (Guthman & Dougall) यांच्या मते "भांडवल संरचना म्हणजे व्यवसायाने वापरलेल्या विविध प्रकारच्या भांडवलांचे संयोजन होय." (Capital structure is the composition of different types of capital used by a firm.)

वेस्टन आणि ब्रिघम (Weston & Brigham) यांच्या मते "भांडवल संरचना म्हणजे कंपनी आपल्या मालमत्तांसाठी स्वमालकी भांडवल, कर्ज किंवा मिश्र भांडवली साधनांचा वापर करून निधी कसा उभारते, याची रचना होय." *(Capital structure refers to the way a firm finances its assets through a combination of equity, debt, or hybrid securities.)*

आय. एम. पांडे (I. M. Pandey) यांच्या मते "भांडवल संरचना म्हणजे कंपनीच्या दीर्घकालीन वित्तपुरवठ्याची रचना, ज्यामध्ये दीर्घकालीन कर्ज, प्राधान्य समभाग आणि स्वमालकी समभाग यांचा समावेश होतो." *(Capital structure is the permanent financing of the firm represented by long-term debt, preference share capital, and equity share capital.)*

प्रसन्ना चंद्रा यांच्या मते "संस्थेच्या वित्तपुरवठ्याची रचना म्हणजे भांडवल संरचना होय. या रचनेत स्वमालकी भांडवल (Equity), प्राधान्य भांडवल (Preference Capital) आणि कर्जभांडवल (Debt) यांचा समावेश असतो." *(The composition of a firm's financing consists of equity, preference, and debt.)*

4.1 इष्टतम / योग्य भांडवल संरचना (Optimum / Sound Capital Structure)

इष्टतम किंवा योग्य भांडवल संरचना म्हणजे कंपनीच्या एकूण भांडवलामध्ये स्वमालकी भांडवल (Equity), प्राधान्य समभाग (Preference Shares) आणि कर्जभांडवल (Debt) यांचे असे संतुलित प्रमाण जे कंपनीच्या एकूण भांडवलखर्चात (Cost of Capital) किमान पातळी राखते आणि त्याच वेळी भागधारकांच्या संपत्तीत (Wealth) दीर्घकालीन वाढ घडवून आणते. भांडवल संरचनेचा मुख्य उद्देश केवळ निधी उभारणे नसून, तो निधी

अशा प्रकारे उभारणे हा असतो की कंपनीची जोखीम नियंत्रित राहील, नफाक्षमता वाढेल आणि बाजारातील विश्वास टिकून राहील.

योग्य भांडवल संरचना ठरविताना व्यवस्थापनाला अनेक घटकांचा विचार करावा लागतो. कर्जभांडवल स्वस्त असते कारण त्यावर दिले जाणारे व्याज करपूर्व खर्च (Tax-deductible) असते, त्यामुळे भांडवलाचा एकूण खर्च कमी होतो. मात्र, जास्त कर्ज घेतल्यास आर्थिक जोखीम (Financial Risk) वाढते आणि व्याज व मूळ रकमेची निश्चित देयके कंपनीवर भार टाकतात. दुसरीकडे, स्वमालकी भांडवलावर निश्चित परतावा देण्याची सक्ती नसली तरी ते तुलनेने महाग असते. त्यामुळे कर्ज आणि स्वमालकी भांडवल यांचा समतोल राखणे अत्यंत आवश्यक ठरते.

म्हणूनच, इष्टतम भांडवल संरचना ही स्थिर किंवा सर्व कंपन्यांसाठी एकसारखी नसते. ती उद्योगाचा प्रकार, कंपनीचा आकार, नफा स्थिरता, बाजारातील परिस्थिती, जोखीम स्वीकारण्याची क्षमता आणि व्यवस्थापनाची धोरणे यांवर अवलंबून बदलत असते. ज्या भांडवल संरचनेमुळे प्रति समभाग उत्पन्न (EPS) वाढते, बाजारमूल्य जास्तीत जास्त होते आणि दीर्घकालीन आर्थिक स्थैर्य प्राप्त होते, तीच संरचना अनुकूल किंवा योग्य भांडवल संरचना मानली जाते. सुदृढ भांडवल संरचना व्यवस्थापनाला वित्तीय लवचिकता प्रदान करते. योग्य कर्ज-भांडवल मिश्रणामुळे कंपनी आर्थिक मंदी, व्याजदरातील बदल किंवा बाजारातील चढउतार यांना सहजपणे सामोरे जाऊ शकते. त्यामुळे इष्टतम भांडवल संरचना ही आर्थिक निर्णयप्रक्रियेचा कणा मानली जाते.

4.1.1 इष्टतम भांडवल संरचनेची वैशिष्ट्ये (Qualities / Features of Optimum Capital Structure)

- **भांडवलखर्च किमान असणे (Minimum Cost of Capital):** इष्टतम भांडवल संरचनेचे सर्वात महत्त्वाचे वैशिष्ट्य म्हणजे कंपनीच्या एकूण भांडवलखर्चात घट होणे. कर्ज आणि स्वमालकी भांडवल यांचे योग्य मिश्रण केल्यास Weighted Average Cost of Capital (WACC) किमान पातळीवर येतो. भांडवलखर्च कमी झाल्यास नफा वाढतो आणि गुंतवणूकदारांना जास्त परतावा मिळतो, ज्यामुळे कंपनीचे बाजारमूल्य वाढते.
- **जोखीम आणि परतावा यांचा समतोल (Balanced Risk–Return Relationship):** योग्य भांडवल संरचनेत जोखीम आणि परतावा यांचा संतुलित संबंध राखला जातो. जास्त कर्ज घेतल्यास परतावा वाढू शकतो, पण त्याच वेळी दिवाळखोरीची जोखीमही वाढते. इष्ट संरचना अशी असते की कंपनी जास्तीत जास्त परतावा मिळवते, पण असह्य जोखीम पत्करत नाही.
- **भागधारकांच्या संपत्तीत वाढ (Maximisation of Shareholders' Wealth):** इष्टतम भांडवल संरचनेचा अंतिम उद्देश भागधारकांच्या संपत्तीत वाढ करणे हा असतो. ज्या संरचनेमुळे समभागांचे बाजारमूल्य वाढते, लाभांशाची क्षमता सुधारते आणि गुंतवणूकदारांचा विश्वास दृढ होतो, ती संरचना योग्य मानली जाते.

- **आर्थिक लवचिकता (Financial Flexibility):** योग्य भांडवल संरचनेमुळे कंपनीला भविष्यात निधी उभारण्याची लवचिकता मिळते. कर्ज आणि स्वमालकी भांडवल यांचे प्रमाण संतुलित असल्यास कंपनी गरजेनुसार नवीन कर्ज घेऊ शकते किंवा नवीन समभाग जारी करू शकते. यामुळे अनपेक्षित संधी किंवा संकटांचा सामना करणे सोपे जाते.
- **नियंत्रण टिकवून ठेवणे (Retention of Control):** अतिरिक्त स्वमालकी भांडवल उभारल्यास विद्यमान भागधारकांचे नियंत्रण कमी होण्याची शक्यता असते. इष्ट भांडवल संरचना अशी असते की कंपनी आवश्यक निधी उभारताना व्यवस्थापनाचे नियंत्रण अबाधित राहते आणि निर्णयक्षमता कमी होत नाही.
- **नफ्याची स्थिरता (Stability of Earnings):** योग्य भांडवल संरचनेमुळे नफ्यातील चढ-उतार कमी होतात. निश्चित व्याजभार आणि लाभांश देयके संतुलित ठेवल्यामुळे प्रति समभाग उत्पन्न (EPS) अधिक स्थिर राहते, ज्याचा सकारात्मक परिणाम बाजारमूल्यावर होतो.
- **स्थिर लाभांश धोरणास मदत (Support to Stable Dividend Policy):** इष्टतम भांडवल संरचना कंपनीला स्थिर व विश्वासार्ह लाभांश धोरण अवलंबण्यास मदत करते. अति कर्ज असल्यास व्याज देणे प्राधान्य ठरते आणि लाभांश देणे कठीण होते. संतुलित संरचनेमुळे भागधारकांना नियमित व समाधानकारक लाभांश देता येतो, ज्यामुळे गुंतवणूकदारांचा विश्वास दृढ होतो.
- **गुंतवणूकदारांचा विश्वास वाढणे (Investor Confidence):** सुदृढ भांडवल संरचना असलेल्या कंपन्यांमध्ये गुंतवणूकदार, कर्जदाता आणि वित्तीय संस्था अधिक विश्वासाने निधी गुंतवतात. आर्थिक स्थैर्य, नियमित परतावा आणि कमी जोखीम यांमुळे कंपनीची प्रतिमा सुधारते.
- **दीर्घकालीन विकासास पोषक (Conducive to Long-term Growth):** इष्ट भांडवल संरचना केवळ अल्पकालीन नफ्यावर लक्ष केंद्रित करत नाही, तर दीर्घकालीन वाढ, विस्तार आणि शाश्वत विकासासाठी आवश्यक असलेला भक्कम आर्थिक पाया तयार करते. त्यामुळे कंपनी स्पर्धात्मक वातावरणात टिकून राहू शकते.

एकूणच, इष्टतम / सुदृढ भांडवल संरचना ही केवळ आकड्यांची रचना नसून, ती जोखीम, परतावा, खर्च, नियंत्रण आणि स्थैर्य यांचा विचार करून तयार केलेली धोरणात्मक संकल्पना आहे. योग्य भांडवल संरचनेमुळेच व्यवसाय दीर्घकालीन यश, वाढ आणि भागधारकांची संपत्ती कमाल साध्य करू शकतो.

4.1.2 भांडवल संरचनेवर परिणाम करणारे घटक (Factors Affecting Capital Structure)

भांडवल संरचना ठरविताना कोणतेही एकमेव घटक निर्णायक ठरत नाहीत. व्यवसायाचे अंतर्गत स्वरूप, बाह्य वातावरण आणि काही सर्वसाधारण व्यावहारिक बाबी यांचा एकत्रित परिणाम भांडवल संरचनेवर होतो. वित्त व्यवस्थापकाला या सर्व घटकांचा समतोल विचार करून दीर्घकालीन आणि स्थिर अशी भांडवल संरचना निश्चित करावी लागते.

आंतरिक घटक (Internal Factors)

हे घटक थेट कंपनीच्या अंतर्गत परिस्थितीशी संबंधित असतात आणि व्यवस्थापनाच्या नियंत्रणात असतात.

- **रोख दिवाळखोरीचा धोका (Risk of Cash Insolvency):** कंपनीने भांडवल संरचनेत कर्जाचा (Debt) जास्त वापर केल्यास निश्चित व्याज व हप्ते वेळेवर भरण्याची जबाबदारी वाढते. जर कंपनीकडे पुरेशी रोख रक्कम उपलब्ध नसेल तर व्याज न भरल्यामुळे दिवाळखोरीचा धोका निर्माण होतो. त्यामुळे जास्त कर्ज असलेली भांडवल संरचना अधिक जोखमीची ठरते.
- **उत्पन्नातील चढ-उताराचा धोका (Risk in Variation of Earnings):** कंपनीच्या नफ्यात मोठ्या प्रमाणात चढ-उतार होत असल्यास जास्त कर्ज वापरणे धोकादायक ठरते. कारण कर्जावर व्याज निश्चित असते, परंतु नफा अनिश्चित असतो. जर गुंतवणुकीवरील परतावा (ROI) हा व्याजदरापेक्षा जास्त असेल तर इक्विटीधारकांना जास्त लाभ मिळतो; अन्यथा त्यांचे नुकसान होते.
- **भांडवलाचा खर्च (Cost of Capital):** भांडवल उभारण्यासाठी लागणारा खर्च म्हणजे भांडवलाचा खर्च होय. विविध स्त्रोतांमधून (Equity, Preference, Debt) उभारलेल्या भांडवलाचा खर्च वेगवेगळा असतो. कंपनीने अशी भांडवल संरचना निवडावी की एकूण भांडवल खर्च (Weighted Average Cost of Capital – WACC) कमीत कमी राहील.
- **नियंत्रणाचा विचार (Control):** इक्विटी भांडवल वाढविल्यास मालकी व नियंत्रण विभागले जाते. विद्यमान भागधारकांना नियंत्रण कमी होणे मान्य नसेल, तर ते इक्विटीऐवजी कर्ज भांडवलास प्राधान्य देतात, कारण कर्जदारांना मतदानाचा अधिकार नसतो.
- **ट्रेडिंग ऑन इक्विटी (Trading on Equity):** निश्चित व्याज देणाऱ्या साधनांचा (Debentures, Preference Shares) वापर करून इक्विटीधारकांचा परतावा वाढविण्याची प्रक्रिया म्हणजे ट्रेडिंग ऑन इक्विटी. योग्य प्रमाणात वापर केल्यास ही पद्धत फायदेशीर ठरते; परंतु अतिरेक झाल्यास जोखीम वाढते.
- **व्यवसायाचे स्वरूप (Nature of Business):** स्थिर व निश्चित उत्पन्न असलेल्या उद्योगांना (उदा. वीज, पाणीपुरवठा) कर्ज भांडवल वापरणे सोपे जाते. परंतु अनिश्चित उत्पन्न असलेल्या व्यवसायांना इक्विटी किंवा अंतर्गत साधनांवर अधिक अवलंबून राहावे लागते.

बाह्य घटक (External Factors)

हे घटक कंपनीच्या नियंत्रणाबाहेर असतात, परंतु भांडवल संरचनेवर मोठा प्रभाव टाकतात.

- **सरकारी धोरणे (Government Policies):** सरकारची आर्थिक, मौद्रिक व वित्तीय धोरणे, सेबीचे नियम, बँकांचे कर्ज धोरण यांचा भांडवल संरचनेवर थेट परिणाम होतो. उदाहरणार्थ, व्याजदर वाढल्यास कर्ज महाग होते.
- **कायदेशीर तरतुदी (Legal Requirements):** कंपनी कायदा, सेबीचे नियम, कर्ज उभारणीवरील मर्यादा इत्यादींचे पालन करणे बंधनकारक असते. त्यामुळे भांडवल संरचना ठरविताना कायदेशीर चौकटीत राहावे लागते.
- **गुंतवणूकदारांच्या गरजा (Needs of Investors):** गुंतवणूकदारांची आर्थिक क्षमता, जोखीम स्वीकारण्याची वृत्ती व अपेक्षित परतावा यांचा विचार करावा लागतो. सावध गुंतवणूकदार कर्जरोखे पसंत करतात, तर जोखीम घेणारे गुंतवणूकदार इक्विटीमध्ये गुंतवणूक करतात.

- **शेअर बाजारातील किंमती (Level of Stock Prices):** शेअरच्या बाजारमूल्य जास्त असताना इक्विटी जारी करणे फायदेशीर ठरते. कमी किंमती असताना इक्विटी जारी केल्यास नियंत्रण व मूल्य कमी होऊ शकते.

सर्वसाधारण / इतर घटक (General / Other Factors)

हे घटक आंतरिक व बाह्य दोन्ही स्वरूपाचे असू शकतात.

- **कंपनीचा आकार (Size of the Company):** मोठ्या कंपन्यांना कर्ज सहज उपलब्ध होते व कमी व्याजदराने भांडवल उभारता येते. लहान कंपन्यांना कर्ज मिळवणे कठीण असल्यामुळे त्या इक्विटीवर अधिक अवलंबून राहतात.
- **वित्तपुरवठ्याचा कालावधी (Period of Finance):** दीर्घकालीन गरजांसाठी दीर्घकालीन साधने (Debentures, Preference Shares) वापरली जातात, तर कायमस्वरूपी गरजांसाठी इक्विटी भांडवल योग्य ठरते.
- **लवचिकता (Flexibility):** भांडवल संरचना अशी असावी की भविष्यात निधी उभारण्यास अडथळा येऊ नये. लवचिक भांडवल संरचनेमुळे विस्तार व विकास सुलभ होतो.
- **कंपनीचे वय (Age of a Firm):** जुनी व प्रतिष्ठित कंपनी बाजारात विश्वासार्ह मानली जाते, त्यामुळे तिला कर्ज व इक्विटी दोन्ही सहज मिळतात. नव्या कंपन्यांना मात्र मर्यादा येतात.

4.2 भांडवल संरचना सिद्धांत (Capital Structure Theories)

भांडवल संरचना सिद्धांत हे वित्तीय व्यवस्थापनातील अत्यंत महत्त्वाचे आणि मूलभूत सिद्धांत मानले जातात. कोणत्याही व्यवसायाच्या दीर्घकालीन यशासाठी योग्य भांडवल संरचना असणे आवश्यक असते. भांडवल संरचना म्हणजे व्यवसायाने वापरलेल्या विविध दीर्घकालीन निधी स्रोतांचे—जसे की समभाग भांडवल, प्राधान्य समभाग आणि कर्ज—योग्य मिश्रण. या मिश्रणाचा थेट परिणाम कंपनीच्या भांडवल खर्चावर (Cost of Capital), जोखीम पातळीवर, नफ्यावर आणि सर्वात महत्त्वाचे म्हणजे भागधारकांच्या संपत्तीवर होतो. त्यामुळे "भांडवल संरचना कशी असावी?" हा प्रश्न वित्तीय सिद्धांतकार आणि व्यवस्थापक दोघांसाठीही नेहमीच अभ्यासाचा विषय राहिला आहे.

भांडवल संरचना सिद्धांतांचा मुख्य उद्देश असा आहे की कर्ज आणि स्वमालकी भांडवलाचे असे कोणते प्रमाण असावे की ज्यामुळे कंपनीचा एकूण भांडवल खर्च किमान होईल आणि कंपनीचे बाजारमूल्य कमाल होईल. काही सिद्धांत असे मानतात की भांडवल संरचनेचा कंपनीच्या मूल्यावर काहीही परिणाम होत नाही, तर काही सिद्धांत असे प्रतिपादन करतात की योग्य भांडवल संरचना निवडल्यास कंपनीचे मूल्य वाढवता येते. त्यामुळे या सिद्धांतांमध्ये मतभेद, गृहितके आणि वेगवेगळे दृष्टिकोन आढळून येतात.

भांडवल संरचना सिद्धांत हे केवळ सैद्धांतिक स्वरूपाचे नसून त्यांचा प्रत्यक्ष व्यवसाय निर्णयांवरही मोठा प्रभाव असतो. कर्जाचा वापर वाढवल्यास व्याजाचा कर लाभ (Tax Shield) मिळतो, पण त्याच वेळी आर्थिक जोखीम

(Financial Risk) वाढते. याउलट, स्वमालकी भांडवल सुरक्षित असले तरी त्याचा खर्च तुलनेने जास्त असतो. या परस्परविरोधी घटकांचा समतोल कसा साधावा, याचे उत्तर देण्याचा प्रयत्न भांडवल संरचना सिद्धांत करतात.

म्हणूनच, भांडवल संरचना सिद्धांत हे वित्तीय व्यवस्थापनातील निर्णयप्रक्रियेचे मार्गदर्शक मानले जातात. निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोन (Net Income Approach), निव्वळ परिचालन उत्पन्न दृष्टिकोन (Net Operating Income Approach), पारंपरिक दृष्टिकोन (Traditional Approach) आणि मोडिलियानी–मिलर (MM) सिद्धांत यांसारख्या विविध सिद्धांतांद्वारे भांडवल संरचनेचा कंपनीच्या मूल्यावर होणारा परिणाम स्पष्ट केला जातो. या सिद्धांतांचा अभ्यास केल्यास वित्त व्यवस्थापकाला योग्य भांडवल संरचना ठरविण्यात, जोखीम व्यवस्थापन करण्यात आणि संपत्ती कमाल उद्दिष्ट साध्य करण्यात मदत होते. या घटकात आपण निव्वळ उत्पन्न सिद्धांत, निव्वळ परिचालन उत्पन्न सिद्धांत, पारंपरिक दृष्टिकोन आणि मोडिलियानी–मिलर सिद्धांत (Modigliani Miller- MM) यांसारख्या विविध सिद्धांतांचा सविस्तरपणे अभ्यास करणार आहोत.

4.2.1 निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोन (Net Income Approach)

निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोन (Net Income Approach) ही भांडवल संरचना सिद्धांतांपैकी एक महत्त्वाची संकल्पना असून ती ड्युरँड (Durand) यांनी मांडली आहे. या दृष्टिकोनानुसार, कंपनीच्या भांडवल संरचनेत कर्ज (Debt) आणि स्वमालकी भांडवल (Equity) यांचे प्रमाण बदलल्यास कंपनीच्या एकूण भांडवल खर्चावर (Weighted Average Cost of Capital – WACC) तसेच कंपनीच्या एकूण मूल्यावर (Value of the Firm) थेट परिणाम होतो. हा दृष्टिकोन भांडवल संरचना आणि कंपनीचे मूल्य यांच्यातील थेट संबंध स्पष्ट करतो.

निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोनानुसार कर्ज हे स्वमालकी भांडवलाच्या तुलनेत स्वस्त (cheaper source of finance) असल्यामुळे, भांडवल संरचनेत कर्जाचे प्रमाण वाढविल्यास कंपनीचा एकूण भांडवल खर्च कमी होतो. भांडवल खर्च कमी झाल्यामुळे कंपनीचे निव्वळ उत्पन्न (Net Income) वाढते आणि परिणामी कंपनीचे बाजारमूल्य वाढते. म्हणजेच, जास्त कर्ज वापरल्यास (higher leverage) कंपनीचे मूल्य वाढते, असा या दृष्टिकोनाचा मुख्य गाभा आहे.

या दृष्टिकोनात असे गृहित धरले जाते की कर्जाच्या प्रमाणात वाढ झाली तरी कर्जावरील व्याजदर (Cost of Debt) स्थिर राहतो आणि स्वमालकी भांडवलावरील अपेक्षित परतावा (Cost of Equity) बदलत नाही. त्यामुळे कर्जाचा वापर वाढविल्यास WACC सातत्याने कमी होत जातो. यामुळे कंपनीची आदर्श भांडवल संरचना (Optimum Capital Structure) ही जास्तीत जास्त कर्ज आणि किमान स्वमालकी भांडवल असलेली असते, असे निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोन सुचवतो.

थोडक्यात सांगायचे तर, निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोनानुसार भांडवल संरचनेत कर्जाचा अधिक वापर केल्यास कंपनीचा नफा वाढतो, प्रति समभाग उत्पन्न (EPS) सुधारते, भांडवल खर्च कमी होतो आणि कंपनीचे एकूण बाजारमूल्य वाढते. हा दृष्टिकोन भांडवल संरचनेचा कंपनीच्या संपत्ती वाढीवर होणारा सकारात्मक परिणाम स्पष्टपणे मांडतो आणि म्हणूनच भांडवल संरचना सिद्धांतांमध्ये त्याला विशेष महत्त्व दिले जाते.

निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोनातील गृहीतके (Assumptions of Net Income Approach)

निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोनामध्ये असे गृहीत धरले जाते की भांडवल संरचनेत बदल केल्यास कंपनीच्या एकूण भांडवल खर्चावर (WACC) आणि परिणामी कंपनीच्या मूल्यावर थेट परिणाम होतो. मात्र, हा सिद्धांत काही आदर्श (ideal) व वास्तवात क्वचित आढळणाऱ्या गृहीतकांवर आधारित आहे. ही गृहीतके पुढीलप्रमाणे स्पष्ट करता येतात.

1) कर्जाचा खर्च स्थिर राहतो (Cost of Debt is Constant): या दृष्टिकोनानुसार असे गृहीत धरले जाते की कंपनीने कितीही प्रमाणात कर्ज उभारले तरी कर्जावरील व्याजदर (Cost of Debt म्हणजेच Kd) कायम समान राहतो. म्हणजेच कर्ज वाढले तरी सावकार किंवा वित्तसंस्था अधिक व्याजदराची मागणी करत नाहीत.

प्रत्यक्षात मात्र, कर्जाचे प्रमाण वाढल्यास कंपनीची आर्थिक जोखीम (Financial Risk) वाढते आणि त्यामुळे कर्जदाते अधिक व्याजदराची अपेक्षा करतात. परंतु निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोनात हा घटक दुर्लक्षित केला जातो.

सूत्र : $Kd = I / D$

जिथे, I = वार्षिक व्याज, D = एकूण कर्ज

2) इक्विटीचा खर्चही स्थिर राहतो (Cost of Equity is Constant): या दृष्टिकोनातील आणखी एक महत्त्वाचे गृहीतक म्हणजे, इक्विटी भागधारकांचा जोखीम दृष्टीकोन बदलत नाही. म्हणजेच कर्ज वाढले तरी इक्विटी भागधारक अधिक परताव्याची (Return) अपेक्षा करत नाहीत.

याचा अर्थ असा होतो की इक्विटी भांडवलाचा खर्च (Ke) देखील स्थिर राहतो. प्रत्यक्षात, कर्ज वाढल्यास आर्थिक जोखीम वाढते आणि त्यामुळे इक्विटी धारक अधिक लाभांश किंवा परताव्याची अपेक्षा करतात, परंतु NI Approach मध्ये हे मान्य केले जात नाही.

सूत्र : $Ke = NI / E$

जिथे, NI = निव्वळ उत्पन्न (Net Income), E = इक्विटी भांडवल

3) केवळ दोनच भांडवल स्रोत आहेत (Only Debt and Equity): निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोन असे गृहीत धरतो की कंपनीच्या भांडवल संरचनेत कर्ज (Debt) आणि इक्विटी (Equity) असे फक्त दोनच स्रोत असतात. प्राधान्य समभाग (Preference Shares), राखीव नफा (Retained Earnings), रूपांतरयोग्य रोखे इत्यादी स्रोतांचा विचार केला जात नाही. यामुळे सिद्धांत अधिक सोपा बनतो, परंतु तो वास्तवापासून दूर जातो.

4) 100% लाभांश वितरण (Dividend Payout Ratio = 1): या दृष्टिकोनानुसार असे गृहीत धरले जाते की कंपनी संपूर्ण नफा लाभांश स्वरूपात वितरित करते. म्हणजेच कंपनी कोणताही नफा पुन्हा गुंतवणुकीसाठी राखून

ठेवत नाही. यामुळे इक्विटीचे मूल्य थेट निव्वळ उत्पन्नावर अवलंबून राहते. प्रत्यक्षात मात्र कंपन्या भविष्यातील वाढीसाठी नफा राखून ठेवतात.

5) भांडवल बाजार परिपूर्ण आहे (Perfect Capital Market): निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोन असे मानतो की भांडवल बाजार पूर्णपणे परिपूर्ण आहे. याचा अर्थ –

- सर्व गुंतवणूकदारांना समान माहिती उपलब्ध आहे
- कोणतेही व्यवहार खर्च (Transaction Cost) नाहीत
- कोणतेही फ्लोटेशन खर्च नाहीत
- कोणतीही कररचना (Corporate Tax) अस्तित्वात नाही
- सर्व गुंतवणूकदार विवेकी (Rational) आहेत

ही गृहीतके प्रत्यक्षात शक्य नसली तरी सिद्धांत स्पष्ट करण्यासाठी स्वीकारली जातात.

6) भांडवल अनंत काळासाठी आहे (Perpetual Financing): या दृष्टिकोनात असे मानले जाते की कर्ज व इक्विटी हे अनंत कालावधीसाठी (Perpetual) उभारलेले आहेत. म्हणजेच कर्जाची परतफेड किंवा इक्विटीची विमोचन (Redemption) होणार नाही.

7) भांडवल संरचनेत बदल झाल्यास भांडवलाचा सरासरी खर्च (WACC) बदलतो: निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोनाचा मुख्य आधार असा आहे की कर्जाचे प्रमाण वाढवल्यास एकूण भांडवलाचा सरासरी खर्च (WACC) कमी होतो कारण कर्ज हा स्वस्त भांडवल स्रोत आहे.

WACC चे सूत्र: $WACC = (E/V \times Ke) + (D/V \times Kd)$

E म्हणजे स्वमालकी भांडवल)Equity Capital), D म्हणजे कर्ज भांडवल)Debt Capital), V म्हणजे कंपनीचे एकूण भांडवल, Ke म्हणजे स्वमालकी भांडवलाचा खर्च, Kd म्हणजे कर्ज भांडवलाचा खर्च.

निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोनावरील टीका (Criticisms of Net Income Approach)

- निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोन असे गृहीत धरतो की कर्जाचे प्रमाण वाढले तरी कर्जाचा खर्च (Cost of Debt – Kd) कायमस्वरूपी स्थिर राहतो. प्रत्यक्ष व्यवहारात हे शक्य नसते. व्यवसायात कर्जाचे प्रमाण जसे-जसे वाढते, तसे कर्जदारांचा धोका (Risk) वाढतो. वाढलेल्या जोखमीमुळे कर्जपुरवठादार अधिक व्याजदराची मागणी करतात.
- कर्जावर व्याज देणे बंधनकारक असल्याने समभागधारकांचा परतावा अनिश्चित होतो. त्यामुळे समभागधारक अधिक परताव्याची अपेक्षा करतात आणि इक्विटीचा खर्च वाढतो.
- निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोनात असे गृहीत धरले जाते की कंपनी आपला संपूर्ण नफा लाभांशाच्या रूपाने वितरित करते (Dividend Payout Ratio = 1). प्रत्यक्षात कंपन्या असा निर्णय घेत नाहीत. बहुतेक

कंपन्या नफ्याचा काही भाग राखीव नफ्यात (Retained Earnings) ठेवून भविष्यातील विस्तार, आधुनिकीकरण किंवा आपत्कालीन गरजांसाठी वापरतात. त्यामुळे 100% लाभांश वितरण हे व्यवहारात शक्य नसल्यामुळे या दृष्टिकोनाची उपयुक्तता मर्यादित ठरते.

- निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोन फक्त कर्ज व इक्विटी या दोनच भांडवल स्रोतांचा विचार करतो. प्रत्यक्षात प्राधान्य समभाग (Preference Shares) व राखीव नफा (Retained Earnings) हेही महत्त्वाचे स्रोत आहेत. या स्रोतांचा विचार न केल्यामुळे हा दृष्टिकोन अपूर्ण ठरतो आणि वास्तविक भांडवल संरचनेचे अचूक विश्लेषण करू शकत नाही.
- निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोन सैद्धांतिकदृष्ट्या भांडवल संरचना व कंपनी मूल्य यांच्यातील संबंध स्पष्ट करण्याचा प्रयत्न करतो. मात्र त्यातील अवास्तव गृहीतके, जोखीम व कराचा अभाव आणि बाजारातील वास्तव परिस्थितींचा विचार न केल्यामुळे हा दृष्टिकोन आधुनिक वित्तीय व्यवस्थापनात मर्यादित महत्त्वाचा मानला जातो. तरीसुद्धा, हा दृष्टिकोन भांडवल संरचना सिद्धांतांचा पाया समजून घेण्यासाठी उपयुक्त ठरतो.

4.2.2 निव्वळ परिचालन उत्पन्न दृष्टिकोन (Net Operating Income Approach)

निव्वळ परिचालन उत्पन्न दृष्टिकोन (NOI Approach) हा भांडवल संरचना सिद्धांत डेव्हिड ड्युरँड (David Durand) यांनी मांडलेला आहे. हा दृष्टिकोन निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोनाच्या (Net Income Approach) पूर्णतः विरुद्ध आहे. या सिद्धांतानुसार कंपनीच्या भांडवल संरचनेतील कर्ज (Debt) आणि स्वमालकी भांडवल (Equity) यांचे प्रमाण बदलले, तरीही कंपनीचे एकूण मूल्य (Value of Firm) आणि भांडवलाचा एकूण सरासरी खर्च (Weighted Average Cost of Capital – WACC) स्थिर (Constant) राहतो.

NOI दृष्टिकोन असे मानतो की कंपनीचे एकूण मूल्य तिच्या निव्वळ परिचालन उत्पन्नावर (Net Operating Income म्हणजेच EBIT) आणि भांडवलाच्या एकूण खर्च दरावर अवलंबून असते; भांडवल संरचनेवर नाही. म्हणजेच, कर्जाचे प्रमाण वाढवले किंवा कमी केले तरीही कंपनीच्या एकूण बाजारमूल्यात कोणताही बदल होत नाही. कर्ज स्वस्त असले तरी त्याचा फायदा इक्विटी गुंतवणूकदारांना मिळत नाही, कारण जोखीम वाढल्यामुळे इक्विटी भांडवलाचा खर्च वाढतो.

या दृष्टिकोनानुसार, कर्जाचा वापर वाढवला की इक्विटीधारकांची आर्थिक जोखीम (Financial Risk) वाढते. परिणामी, इक्विटी गुंतवणूकदार अधिक परताव्याची अपेक्षा करतात. त्यामुळे इक्विटीचा खर्च (Cost of Equity – Ke) वाढतो. कर्ज स्वस्त असल्यामुळे जो फायदा होतो, तो वाढलेल्या इक्विटी खर्चामुळे नष्ट (Offset) होतो आणि त्यामुळे WACC बदलत नाही.

म्हणूनच NOI दृष्टिकोन असा निष्कर्ष काढतो की भांडवल संरचना अप्रासंगिक (Irrelevant) आहे. कंपनी कोणतेही कर्ज-इक्विटी प्रमाण स्वीकारले तरी तिचे मूल्य तेवढेच राहते. या सिद्धांताने पुढे मोडिग्लियानी आणि मिलर (Modigliani–Miller) यांच्या भांडवल संरचना सिद्धांताला सैद्धांतिक पाया दिला.

निव्वळ परिचालन उत्पन्न दृष्टिकोनाची गृहीतके / वैशिष्ट्ये (Assumptions / Features of Net Operating Income Approach)

निव्वळ परिचालन उत्पन्न दृष्टिकोन हा ड्युरँड (Durand) यांनी मांडलेला एक महत्त्वाचा भांडवल संरचना सिद्धांत आहे. या दृष्टिकोनानुसार कंपनीचे एकूण मूल्य (Value of Firm) आणि एकूण भांडवल खर्च (Overall Cost of Capital – WACC) हे भांडवल संरचनेतील बदलांमुळे प्रभावित होत नाहीत. हा दृष्टिकोन काही ठरावीक गृहीतकांवर आधारित आहे, जी खाली सविस्तरपणे स्पष्ट केली आहेत.

- भांडवलाचा एकूण खर्च (WACC) स्थिर असतो: NOI दृष्टिकोनानुसार, कंपनीचा भांडवलाचा एकूण सरासरी खर्च कोणत्याही भांडवल संरचनेत बदलत नाही. कर्ज वाढले तरी WACC कायम राहतो, कारण इक्विटी खर्च त्याच प्रमाणात वाढतो.
- कंपनीचे निव्वळ परिचालन उत्पन्न (NOI) स्थिर असते: या दृष्टिकोनानुसार कंपनीचे निव्वळ परिचालन उत्पन्न (EBIT / NOI) कायमस्वरूपी स्थिर असते. भांडवल संरचनेत कर्जाचे प्रमाण वाढवले किंवा कमी केले तरीही व्यवसायाची कार्यक्षमता, विक्री, उत्पादन किंवा परिचालन नफा बदलत नाही. म्हणजेच, भांडवल संरचना बदलली तरी व्यवसायाच्या कमाई क्षमतेवर परिणाम होत नाही, असा या सिद्धांताचा मूलभूत आधार आहे.
- इक्विटी भांडवलाचा खर्च कर्जाच्या प्रमाणानुसार वाढतो: या सिद्धांतानुसार, जसे-जसे कंपनी कर्जाचे प्रमाण वाढवते, तसे-तसे इक्विटी भागधारकांचा धोका वाढतो. कर्जामुळे निश्चित व्याज देणे बंधनकारक असल्याने, उरलेल्या उत्पन्नावर अनिश्चितता वाढते. त्यामुळे समभागधारक अधिक परताव्याची अपेक्षा करतात आणि इक्विटीचा खर्च वाढतो. यामुळेच कर्जाचा स्वस्तपणा (cheapness of debt) पूर्णपणे निष्प्रभ होतो.
- कर्जाचा खर्च (Cost of Debt) स्थिर असतो: NOI दृष्टिकोन असे गृहीत धरतो की कर्जाचा खर्च कायम समान राहतो, म्हणजेच कर्ज वाढले तरी व्याजदर वाढत नाही.
- कोणताही कर (Corporate Tax) नाही: या सिद्धांतात कंपनी करांचा विचार केलेला नाही. त्यामुळे करामुळे होणारे कर्जाचे फायदे (Tax Shield) दुर्लक्षित केले जातात.
- भांडवल बाजार परिपूर्ण आहे (Perfect Capital Market): सर्व गुंतवणूकदारांकडे समान माहिती असते, कोणतेही व्यवहार खर्च (Transaction Costs) नाहीत, आणि सर्व गुंतवणूकदार तर्कसंगत (Rational) असतात.
- परिचालन उत्पन्न (EBIT) स्थिर असते: कंपनीचे EBIT कायम समान असल्याचे गृहीत धरले जाते. भांडवल संरचना बदलली तरी परिचालन नफ्यावर परिणाम होत नाही.
- गुंतवणूकदार जोखीम पूर्णपणे ओळखतात: कर्ज वाढल्याने जोखीम वाढते हे गुंतवणूकदारांना स्पष्टपणे माहीत असते, त्यामुळे ते इक्विटीवर जास्त परताव्याची मागणी करतात.
- कर्ज व इक्विटी दीर्घकालीन (Perpetual) आहेत: सर्व वित्तीय साधने कायमस्वरूपी असल्याचे गृहीत धरले जाते; कोणतीही परतफेड (Redemption) नाही.

- भांडवल संरचना मूल्यनिर्मितीसाठी अप्रासंगिक: NOI दृष्टिकोनाचा मुख्य निष्कर्ष असा आहे की भांडवल संरचना कंपनीच्या मूल्यावर परिणाम करत नाही, म्हणूनच कर्ज-इक्विटी प्रमाण बदलून संपत्ती वाढवता येत नाही.

निव्वळ परिचालन उत्पन्न दृष्टिकोनावरील टीका (Criticisms of Net Operating Income Approach)

जरी NOI दृष्टिकोन सैद्धांतिकदृष्ट्या महत्त्वाचा असला, तरी त्यावर अनेक व्यावहारिक व सैद्धांतिक टीका करण्यात आलेली आहे.

- WACC कायमस्वरूपी स्थिर राहतो हे गृहीतक अवास्तव आहे: प्रत्यक्ष व्यवहारात, कर्जाचे प्रमाण वाढल्यास केवळ इक्विटीचा खर्चच नाही तर कर्जाचा खर्चही वाढतो. कर्जदार अधिक धोका पत्करत असल्याने ते जास्त व्याजदराची मागणी करतात. त्यामुळे WACC पूर्णपणे स्थिर राहतो, हे गृहीतक वास्तवाशी सुसंगत नाही.
- करांचा विचार न करणे ही मोठी मर्यादा आहे: आधुनिक वित्त व्यवस्थापनात कर्जाचा एक मोठा फायदा म्हणजे Tax Shield. NOI दृष्टिकोनात करांचा विचार न केल्यामुळे कर्जाचे वास्तविक फायदे कमी लेखले गेले आहेत. करांचा समावेश केल्यास कंपनीचे मूल्य वाढू शकते, हे हा दृष्टिकोन मान्य करत नाही.
- इक्विटी खर्च आणि कर्ज खर्च यांच्यातील परस्पर समतोल अतिशयोक्त आहे: हा दृष्टिकोन असे गृहीत धरतो की इक्विटी खर्चातील वाढ ही कर्जाच्या स्वस्तपणाचा फायदा नेमकेपणाने निष्प्रभ करते. प्रत्यक्षात ही वाढ नेहमीच समान प्रमाणात होत नाही. त्यामुळे भांडवल संरचनेचा कंपनीच्या मूल्यावर काहीच परिणाम होत नाही, हा निष्कर्ष संशयास्पद ठरतो.
- व्यवसायाच्या जोखमीचा प्रभाव दुर्लक्षित केला आहे: NOI दृष्टिकोनात व्यवसाय जोखीम (Business Risk) आणि आर्थिक जोखीम (Financial Risk) यांचा परस्पर परिणाम पुरेशा प्रमाणात स्पष्ट केलेला नाही. कर्ज वाढल्याने केवळ आर्थिक जोखीमच नव्हे, तर कंपनीच्या दीर्घकालीन स्थैर्यावरही परिणाम होऊ शकतो.
- व्यवस्थापनाच्या निर्णयांची भूमिका दुर्लक्षित: हा दृष्टिकोन असे गृहीत धरतो की व्यवस्थापन निर्णयांचा कंपनीच्या मूल्यावर परिणाम होत नाही. प्रत्यक्षात, योग्य भांडवल संरचना, जोखीम व्यवस्थापन, गुंतवणूक निर्णय हे सर्व कंपनीच्या मूल्यावर मोठा प्रभाव टाकतात.

4.2.3 भांडवल संरचनेचा पारंपरिक दृष्टिकोन (Traditional Approach of Capital Structure)

भांडवल संरचनेच्या विविध सिद्धांतांमध्ये पारंपरिक दृष्टिकोन (Traditional Approach) हा एक अत्यंत वास्तववादी व व्यावहारिक दृष्टिकोन मानला जातो. हा दृष्टिकोन निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोन (Net Income Approach) आणि निव्वळ परिचालन उत्पन्न दृष्टिकोन (Net Operating Income Approach) यांच्या मधला मार्ग स्वीकारतो. म्हणूनच याला Intermediate Approach असेही म्हटले जाते. या सिद्धांतानुसार भांडवल संरचनेत कर्ज (Debt) आणि स्वमालकी भांडवल (Equity) यांचे प्रमाण योग्य मर्यादेत ठेवले तर कंपनीचे एकूण मूल्य वाढवता येते.

पारंपरिक दृष्टिकोन असे मानतो की, कर्ज हा तुलनेने स्वस्त भांडवलाचा स्रोत असल्यामुळे सुरुवातीच्या टप्प्यात कर्जाचा वापर वाढवल्यास कंपनीचा Weighted Average Cost of Capital (WACC / Kw) कमी होतो आणि परिणामी कंपनीचे बाजारमूल्य वाढते. परंतु हा फायदा केवळ एका विशिष्ट मर्यादेपर्यंतच मिळतो. त्या मर्यादेपलीकडे जास्त कर्ज घेतल्यास आर्थिक जोखीम वाढते आणि भांडवल खर्च वाढू लागतो.

या दृष्टिकोनाचे वैशिष्ट्य म्हणजे तो "इष्टतम भांडवल संरचना (Optimum Capital Structure)" या संकल्पनेवर भर देतो. म्हणजेच अशी भांडवल संरचना जिथे कंपनीचे मूल्य (Value of Firm) सर्वाधिक आणि भांडवलाचा सरासरी खर्च (Cost of Capital) सर्वात कमी असतो.

पारंपरिक दृष्टिकोनाची संकल्पना व कार्यपद्धती (Concept & Methodology)

पारंपरिक दृष्टिकोनानुसार, सुरुवातीच्या टप्प्यात कंपनी जेव्हा कर्जाचा वापर मर्यादित प्रमाणात करते, तेव्हा कर्जावरील व्याजदर (Cost of Debt – Kd) जवळजवळ स्थिर राहतो. त्याच वेळी स्वमालकी भांडवलावरील खर्च (Cost of Equity – Ke) देखील फारसा वाढत नाही, कारण कंपनीवरील आर्थिक जोखीम मर्यादित असते. त्यामुळे कर्जाचा वाटा वाढवल्याने सरासरी भांडवल खर्च (Kw) कमी होतो आणि कंपनीचे बाजारमूल्य वाढते.

परंतु एक विशिष्ट टप्पा गाठल्यानंतर, म्हणजेच इष्टतम भांडवल संरचनेनंतर, अधिक कर्ज घेतल्यास परिस्थिती बदलते. कर्जाचे प्रमाण जास्त झाल्यामुळे कंपनीची आर्थिक जोखीम (Financial Risk) वाढते. परिणामी कर्जदार अधिक व्याजदराची मागणी करतात आणि समभागधारक (Equity Shareholders) देखील अधिक परताव्याची अपेक्षा करतात. त्यामुळे Kd आणि Ke दोन्ही वाढू लागतात. याचा परिणाम असा होतो की, जरी कर्ज स्वस्त असले तरी जास्त कर्जामुळे जोखीम वाढून WACC वाढतो आणि कंपनीचे बाजारमूल्य घटू लागते. म्हणूनच पारंपरिक दृष्टिकोन स्पष्ट करतो की कर्ज आणि भांडवल यांचा समतोल राखणे अत्यंत आवश्यक आहे.

पारंपरिक दृष्टिकोन पुढील तीन मूलभूत तत्त्वांवर आधारित आहे :

(अ) कर्ज भांडवलाचा खर्च (Cost of Debt – Kd): कर्जाचा खर्च सुरुवातीच्या टप्प्यात जवळजवळ स्थिर राहतो. परंतु कर्जाचे प्रमाण जास्त झाल्यावर कर्जदार जोखीम लक्षात घेऊन जास्त व्याजदर आकारतात. त्यामुळे एका टप्प्यानंतर Kd वाढतो.

(ब) स्वमालकी भांडवलाचा खर्च (Cost of Equity – Ke): सुरुवातीला Ke स्थिर किंवा हळूहळू वाढतो. पण कर्जाचे प्रमाण खूप वाढल्यावर आर्थिक जोखीम वाढते आणि समभागधारक अधिक परतावा मागू लागतात. त्यामुळे Ke झपाट्याने वाढतो.

(क) सरासरी भांडवल खर्च (Weighted Average Cost of Capital – Kw): Kw सुरुवातीला कमी होत जातो, एका टप्प्यावर किमान स्तरावर पोहोचतो (Optimum Point) आणि त्यानंतर कर्ज वाढल्यास पुन्हा वाढू लागतो.

पारंपरिक दृष्टिकोनाची गृहीतके (Assumptions of Traditional Approach)

पारंपरिक दृष्टिकोन काही महत्त्वाच्या गृहीतकांवर आधारित आहे. या गृहीतकांमुळे कर्ज आणि स्वमालकी भांडवल यांच्या योग्य मिश्रणामुळे इष्टतम भांडवल संरचना (Optimum Capital Structure) साध्य होऊ शकते, असे मानले जाते.

- कर्ज भांडवलाचा खर्च (Cost of Debt – Kd) प्रारंभी स्थिर राहतो: पारंपरिक दृष्टिकोनानुसार सुरुवातीच्या टप्प्यात कर्ज भांडवलाचा खर्च तुलनेने कमी व स्थिर असतो. कारण कर्जाचे प्रमाण मर्यादित असल्यामुळे कर्जदारांना कंपनी कमी जोखमीची वाटते. त्यामुळे कंपनीला कमी व्याजदराने कर्ज उपलब्ध होते. परंतु एका ठराविक मर्यादेनंतर कर्जाचे प्रमाण वाढल्यास आर्थिक जोखीम वाढते आणि कर्जदार अधिक व्याजदराची मागणी करतात. त्यामुळे त्या टप्प्यानंतर कर्ज भांडवलाचा खर्च वाढतो.
- स्वमालकी भांडवलाचा खर्च (Cost of Equity – Ke) हळूहळू वाढतो: या दृष्टिकोनानुसार सुरुवातीला स्वमालकी भांडवलाचा खर्च जवळजवळ स्थिर राहतो. कारण मर्यादित कर्जामुळे भागधारकांवर फारसा धोका येत नाही. परंतु जसजसे कर्जाचे प्रमाण वाढते, तसतशी आर्थिक जोखीम (Financial Risk) वाढते. परिणामी, समभागधारक अधिक परताव्याची अपेक्षा करतात आणि त्यामुळे इक्विटीचा खर्च वाढतो. एका टप्प्यानंतर ही वाढ वेगाने होते.
- सरासरी भांडवल खर्च (WACC / Kw) आधी कमी होतो: पारंपरिक दृष्टिकोनाचे महत्त्वाचे गृहीतक म्हणजे सुरुवातीच्या टप्प्यात स्वस्त कर्जाचा वापर वाढल्याने सरासरी भांडवल खर्च (Weighted Average Cost of Capital – WACC) कमी होतो. यामुळे कंपनीचे एकूण मूल्य (Value of Firm) वाढते. म्हणूनच मर्यादित प्रमाणात कर्जाचा वापर फायदेशीर ठरतो.
- इष्टतम भांडवल संरचना अस्तित्वात असते: या दृष्टिकोनानुसार एक असा टप्पा येतो जिथे WACC सर्वात कमी आणि कंपनीचे बाजारमूल्य सर्वाधिक असते. हाच टप्पा म्हणजे इष्टतम भांडवल संरचना. या टप्प्यानंतर अधिक कर्ज घेतल्यास जोखीम वाढते, भांडवलाचा खर्च वाढतो आणि कंपनीचे मूल्य कमी होऊ लागते.
- भांडवल संरचनेचा कंपनीच्या मूल्यावर परिणाम होतो: पारंपरिक दृष्टिकोन असे गृहीत धरतो की भांडवल संरचनेतील बदलामुळे कंपनीचे मूल्य आणि भांडवलाचा खर्च बदलतो. म्हणजेच, कर्ज–इक्विटी मिश्रण योग्य नसेल तर कंपनीचे मूल्य घटू शकते.

पारंपरिक दृष्टिकोनावरील टीका (Criticism of Traditional Approach)

पारंपरिक दृष्टिकोन वास्तववादी वाटत असला तरी त्यावर काही महत्त्वाच्या टीका केल्या जातात.

- इष्टतम भांडवल संरचना नेमकी कशी ठरवायची हे अस्पष्ट: या दृष्टिकोनाची सर्वात मोठी मर्यादा म्हणजे इष्टतम भांडवल संरचना नेमकी कोणत्या टप्प्यावर येते, हे अचूकपणे ठरवता येत नाही. कर्ज किती प्रमाणात घ्यावे, या बाबतीत कोणतेही ठोस गणिती सूत्र किंवा स्पष्ट मार्गदर्शन या दृष्टिकोनात दिलेले नाही.
- खर्चातील बदल अचूकपणे मोजता येत नाही: कर्जाचा खर्च आणि इक्विटीचा खर्च नेमका केव्हा आणि किती प्रमाणात वाढतो, हे व्यवहारात अचूकपणे मोजणे अवघड असते. व्यवसायातील जोखीम, बाजार परिस्थिती आणि गुंतवणूकदारांची मानसिकता सतत बदलत असल्यामुळे हे गृहीतक व्यवहारात पूर्णपणे लागू होत नाही.

- बाजारातील अपूर्णता दुर्लक्षित केली जाते: हा दृष्टिकोन भांडवली बाजार तुलनेने स्थिर व सुसंगत असल्याचे गृहीत धरतो. प्रत्यक्षात मात्र बाजार अपूर्ण असतो, माहिती असमान असते आणि गुंतवणूकदारांचे वर्तन भावनिक असते. यामुळे भांडवल खर्च आणि बाजारमूल्यावर अनिश्चित परिणाम होऊ शकतात.
- NOI आणि NI दृष्टिकोनांशी विसंगती: पारंपरिक दृष्टिकोन हा निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोन (NI) आणि निव्वळ परिचालन उत्पन्न दृष्टिकोन (NOI) यांच्या मधला मानला जातो. मात्र या तिन्ही दृष्टिकोनांचे निष्कर्ष परस्परविरोधी असल्यामुळे कोणता दृष्टिकोन योग्य आहे, याबाबत स्पष्टता राहत नाही.
- सर्व कंपन्यांसाठी लागू होईलच असे नाही: प्रत्येक उद्योग, प्रत्येक कंपनी आणि प्रत्येक आर्थिक परिस्थिती समान नसते. त्यामुळे एकाच भांडवल संरचनेमुळे सर्व कंपन्यांना समान लाभ मिळेल, असे मानणे योग्य ठरत नाही.

पारंपरिक दृष्टिकोन हा भांडवल संरचना सिद्धांतांमध्ये एक समतोल दृष्टिकोन मानला जातो. तो व्यवहारात काही प्रमाणात वास्तववादी वाटतो, कारण तो मर्यादित कर्जाचा वापर फायदेशीर मानतो. तथापि, त्यातील गृहीतके व अस्पष्टता लक्षात घेता, तो अंतिम व सार्वत्रिक सिद्धांत मानता येत नाही. त्यामुळे आधुनिक काळात या दृष्टिकोनाचा वापर इतर वित्तीय सिद्धांतांसह समन्वयाने केला जातो.

4.2.4 मॉडिग्लियानी–मिलर दृष्टिकोन (Modigliani Miller- MM Approach)

भांडवल संरचना सिद्धांतांमध्ये Modigliani–Miller (MM) दृष्टिकोन हा एक अत्यंत महत्त्वाचा आणि प्रभावी दृष्टिकोन मानला जातो. फ्रँको मॉडिग्लियानी आणि मर्टन मिलर यांनी हा सिद्धांत मांडला. त्यांनी पारंपरिक दृष्टिकोनावर टीका करत निव्वळ परिचालन उत्पन्न दृष्टिकोन (NOI Approach) ला शास्त्रीय आधार दिला. त्यांच्या मते, कंपनीच्या भांडवल संरचनेतील कर्ज व स्वमालकी भांडवलाचे प्रमाण बदलले तरी कंपनीचे एकूण मूल्य किंवा भांडवलाचा एकूण खर्च बदलत नाही.

MM दृष्टिकोनानुसार, कंपनीचे मूल्य हे तिच्या परिचालन नफ्यावर (Operating Income) आणि व्यवसाय जोखमीवर अवलंबून असते, भांडवल संरचनेवर नाही. म्हणजेच, कर्ज-भांडवल (Debt–Equity Mix) बदलून कंपनीचे बाजारमूल्य वाढवता किंवा कमी करता येत नाही. त्यामुळे हा दृष्टिकोन Capital Structure Irrelevance Theory म्हणूनही ओळखला जातो.

या दृष्टिकोनात असे सांगितले जाते की, जरी कर्ज हा स्वस्त भांडवलाचा स्रोत असला, तरी कर्ज वाढल्यामुळे इक्विटीधारकांची जोखीम वाढते आणि त्यानुसार ते अधिक परताव्याची अपेक्षा करतात. परिणामी, स्वस्त कर्जाचा फायदा इक्विटीच्या वाढत्या खर्चामुळे पूर्णपणे निष्प्रभ (offset) होतो. म्हणूनच MM दृष्टिकोनाचा मुख्य निष्कर्ष असा आहे की Weighted Average Cost of Capital (WACC) स्थिर राहतो, आणि त्यामुळे कोणतीही भांडवल संरचना "सर्वोत्तम (optimum)" ठरत नाही.

मोडिग्लियानी–मिलर दृष्टिकोनाची गृहीतके (Assumptions of MM Approach)

- कंपनीचे एकूण बाजारमूल्य (Value of the Firm – V) आणि सरासरी भांडवल खर्च (WACC) हे तिच्या भांडवल संरचनेपासून स्वतंत्र असते. म्हणजे कर्ज-इक्विटीचे प्रमाण बदलले तरी कंपनीचे मूल्य स्थिर राहते. कंपनीचे मूल्य हे तिच्या अपेक्षित परिचालन उत्पन्नाला (Expected Operating Earnings) योग्य भांडवलीकरण दराने (Capitalisation Rate) सूट देऊन ठरवले जाते.
- इक्विटीवरील अपेक्षित परतावा (Ke) हा कर्जाच्या प्रमाणावर अवलंबून वाढतो. जसे-जसे कर्ज वाढते, तसे इक्विटीधारकांचा आर्थिक धोका (Financial Risk) वाढतो आणि त्यामुळे ते अधिक परताव्याची अपेक्षा करतात. परंतु ही वाढलेली इक्विटी किंमत (Ke) स्वस्त कर्जामुळे (Low Kd) पूर्णपणे समतोल साधते. त्यामुळे WACC स्थिर राहतो.
- गुंतवणूक निर्णय (Investment Decision) हा पूर्णपणे भांडवल संरचनेपासून स्वतंत्र असतो. कोणताही प्रकल्प स्वीकारायचा की नाही हे त्या प्रकल्पाच्या परताव्याचा दर (Rate of Return) आणि भांडवलीकरण दर (Cut-off Rate) यावर अवलंबून असते, निधी कोणत्या स्रोतांतून उभारला आहे यावर नाही.
- MM सिद्धांत परिपूर्ण भांडवल बाजाराचे अस्तित्व गृहीत धरतो. यामध्ये कोणतेही व्यवहार खर्च (Transaction Cost) नसतात, फ्लोटेशन खर्च नसतो, सर्व माहिती गुंतवणूकदारांना विनामूल्य उपलब्ध असते आणि कोणताही गुंतवणूकदार बाजारभावावर प्रभाव टाकू शकत नाही.
- तसेच, सर्व कंपन्या समान जोखीम वर्गातील (Homogeneous Risk Class) आहेत असे मानले जाते. म्हणजेच, समान व्यवसाय जोखीम असलेल्या कंपन्यांचे उत्पन्नही समान जोखीम पातळीचे असते. सर्व गुंतवणूकदारांना भविष्यातील उत्पन्नाबाबत समान अपेक्षा (Homogeneous Expectations) असतात.
- याशिवाय, लाभांश वितरणाचे प्रमाण १००% आहे असे गृहीत धरले जाते, म्हणजे कंपनी संपूर्ण नफा लाभांश म्हणून वितरित करते. तसेच, कर अस्तित्वात नाहीत (No Taxes) असेही गृहीत धरले आहे, म्हणजेच कर्जावरील व्याजाचा कर फायदा विचारात घेतलेला नाही.

मोडिग्लियानी–मिलर दृष्टिकोनावरील टीका (Criticism on Modigliani–Miller approach)

- MM दृष्टिकोन अत्यंत तर्कशुद्ध असला तरी तो अत्यंत सैद्धांतिक (Theoretical) असल्याची मोठी टीका केली जाते. प्रत्यक्षात परिपूर्ण भांडवल बाजार अस्तित्वात नसतो. व्यवहार खर्च, फ्लोटेशन खर्च, माहितीतील असमानता (Information Asymmetry) हे सर्व घटक वास्तवात आढळतात.
- दुसरे म्हणजे, कर अस्तित्वात नसल्याचे गृहीतक अवास्तव आहे. प्रत्यक्षात कर्जावरील व्याज करपात्र नसते (Tax Shield), त्यामुळे कर्ज वापरल्यास कंपनीचे मूल्य वाढते. नंतरच्या काळात MM यांनी करांसह सुधारित सिद्धांत (MM with Corporate Tax) मांडला.
- तिसरे म्हणजे, वाढत्या कर्जामुळे दिवाळखोरीचा धोका (Risk of Bankruptcy) वाढतो, जो MM सिद्धांतात विचारात घेतलेला नाही. प्रत्यक्षात हा धोका कंपनीच्या मूल्यावर मोठा परिणाम करतो.
- चौथे, सर्व गुंतवणूकदार समान अपेक्षा बाळगतात आणि तर्कसंगत निर्णय घेतात हे गृहीतकही व्यवहार्य नाही. मानवी भावना, बाजारातील अनिश्चितता आणि वर्तणूक वित्त (Behavioral Finance) या घटकांकडे MM दृष्टिकोन दुर्लक्ष करतो.

सरावासाठी काही प्रश्न

बहुपर्यायी प्रश्न

1. _______म्हणजे व्यवसायासाठी आवश्यक असलेला एकूण निधी कोणकोणत्या प्रकारच्या भांडवलातून आणि कोणत्या प्रमाणात उभारला आहे, याचे स्वरूप होय.

   अ) भांडवलीकरण **ब) भांडवल संरचना**

   क) व्यवस्थापकीय संरचना ड) संघटन तक्ता

2. भांडवल रचनेत _____ यांचा समावेश असतो

   अ) स्वमालकी भांडवल ब) प्राधान्य भांडवल

   क) कर्जभांडवल **ड) वरील सर्व**

3. _____कमी झाल्यास नफा वाढतो आणि गुंतवणूकदारांना जास्त परतावा मिळतो.

   अ) भांडवलखर्च ब) कर्जे क) लाभांश **ड)** यापैकी कोणतेही नाही

4. निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोन हा भांडवल संरचना सिद्धांत ____यांनी मांडलेला आहे.

   अ) हेनरी फेयॉल ब) पीटर ड्रकर क) केन शोर्न **ड) डेव्हिड ड्युरँड**

5. ___ या दृष्टिकोनानुसार असे गृहीत धरले जाते की कंपनीने कितीही प्रमाणात कर्ज उभारले तरी कर्जावरील व्याजदर कायम समान राहतो.

   अ) निव्वळ उत्पन्न ब) निव्वळ परिचालन उत्पन्न

   क) पारंपरिक ड) यापैकी कोणतेही नाही

6. भांडवल संरचनेच्या विविध सिद्धांतांमध्ये _____ हा एक अत्यंत वास्तववादी व व्यावहारिक दृष्टिकोन मानला जातो.

   अ) निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोन ब) निव्वळ परिचालन उत्पन्न दृष्टिकोन

   क) पारंपरिक दृष्टिकोन ड) यापैकी कोणतेही नाही

सत्य कि असत्य ते सांगा

1. भांडवलीकरण हे एकूण निधीच्या प्रमाणाशी संबंधित असते, तर भांडवल संरचना ही निधीच्या अंतर्गत रचनेशी संबंधित असते. **सत्य**
2. सरकारी धोरणांचा भांडवल संरचनेवर कोणताही परिणाम होत नाही. **असत्य**
3. लहान कंपन्यांना कर्ज मिळवणे कठीण असल्यामुळे त्या इक्विटीवर अधिक अवलंबून राहतात. **सत्य**
4. पारंपरिक दृष्टिकोनानुसार सुरुवातीच्या टप्प्यात कर्ज भांडवलाचा खर्च तुलनेने कमी व स्थिर असतो. **सत्य**
5. MM दृष्टिकोनानुसार, कंपनीचे मूल्य हे तिच्या परिचालन नफ्यावर आणि व्यवसाय जोखमीवर अवलंबून नसते. **असत्य**
6. निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोन असे गृहीत धरतो की कंपनीच्या भांडवल संरचनेत कर्ज आणि इक्विटी असे फक्त दोनच स्रोत असतात. **सत्य**

टिपा लिहा

1. भांडवल संरचना
2. इष्टतम / योग्य भांडवल संरचना
3. निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोनावरील टीका
4. पारंपरिक दृष्टिकोन
5. मोडिग्लियानी–मिलर दृष्टिकोनाची गृहीतके

दीर्घोत्तरी प्रश्न

1. भांडवल संरचनेवर परिणाम करणारे घटक सविस्तरपणे सांगा.
2. इष्टतम भांडवल संरचनेची वैशिष्ट्ये स्पष्ट करा.
3. निव्वळ उत्पन्न दृष्टिकोन सविस्तरपणे स्पष्ट करा.
4. निव्वळ परिचालन उत्पन्न दृष्टिकोन सविस्तरपणे स्पष्ट करा.

♦♦♦♦♦

संदर्भसूची

1. I. M. Pandey – Financial Management, Vikas Publishing House.
2. M. Y. Khan & P. K. Jain – Financial Management, McGraw-Hill.
3. Gerstenberg, C.W.(1956). Financial Organization and Management of Business, Englewood Cliffs; Prentice-Hall.
4. Prasanna Chandra – Financial Management, McGraw-Hill.
5. Van Horne & Wachowicz – Fundamentals of Financial Management, Pearson Education.
6. Solomon, Ezra, and John J. Pringle. 1978. An Introduction to Financial Management, New Delhi: Prentice-Hall of India.
7. Kulkarani P.V.and Satyaprakash B.G:.2010: Financial Management, Mumbai. HPH

व्यवसाय प्रशासन (मेजर पेपर V / मायनर पेपर II)- वित्तीय व्यवस्थापन

लेखकाविषयी

सिद्धिविनायक शशिकांत शिंदे

एम. कॉम., नेट, सेट

पीएच.डी. विद्यार्थी आणि संशोधन अभ्यासक



- शिक्षण क्षेत्रातील ५ वर्षांचा अनुभव
- लेखाशास्त्र (Accounting), अंतर्गत लेखापरीक्षण (Internal Auditing), बजेट तयार करणे व बजेट निरीक्षण (Budgeting & Budget Monitoring), व्यवसाय विकास उपक्रम (Business Development Activities), ई-कॉमर्स तसेच खरेदी प्रक्रिया (Procurement) यांमधील ९ वर्षांपेक्षा जास्त अनुभव
- शिवाजी विद्यापीठ, कोल्हापूर यांच्या दूरस्थ व ऑनलाइन शिक्षण केंद्रासाठी (Centre of Distance & Online Education) संघटन कौशल्ये या विषयावर स्व-अध्ययन साहित्य (Self-Learning Material) विकसित
- Accounting Skills Paper I – Preparation of Vouchers या विषयावरील एक पुस्तक प्रकाशित
- नामांकित व प्रतिष्ठित नियतकालिकांमध्ये ४ संशोधन लेख प्रकाशित झाले असून, आणखी २ संशोधन लेख प्रकाशनाच्या प्रक्रियेत आहेत.
- अनेक राष्ट्रीय व आंतरराष्ट्रीय परिषदांमध्ये सक्रिय सहभाग घेतलेला आहे.
- व्यक्तिमत्त्व विकास, कौशल्य वृद्धी (Skills Enhancement) व कॉर्पोरेट नैतिकता (Corporate Ethics) या विषयांवर विविध कार्यशाळांचे आयोजन व संचालन केलेला अनुभवी प्रशिक्षक व कुशल मार्गदर्शक (Facilitator & Trainer)

